



**INSTITUTO POLITÉCNICO  
DO PORTO**



**INSTITUTO  
SUPERIOR  
DE CONTABILIDADE  
E ADMINISTRAÇÃO  
DO PORTO**

**Mestrado em Contabilidade e Finanças**

**“Gerar Lucro Social  
O Caso da Bolsa de Valores Sociais”**

**por**

**Manuela Santos Figueiredo**

**Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Contabilidade e  
Finanças**

**Orientadora: Professora Doutora Ana Maria Alves Bandeira**

**Porto, 2011**

## Resumo

O presente estudo tem como objectivo principal analisar e descrever um conceito relativamente recente e inovador, a Bolsa de Valores Sociais. Este conceito está integrado em temas como o de Economia Social, Responsabilidade Social e Inovação Social, apresentados nesta dissertação na revisão de literatura.

Seguindo a metodologia de investigação – o Estudo de Caso – procura-se aferir, numa primeira parte, as semelhanças e encontrar as principais divergências entre a Bolsa de Valores Sociais e a Bolsa de Valores *Euronext Lisbon*. A comparação é feita aos vários pontos específicos, passíveis de comparação, sendo que chegar-se-á à conclusão de que ambas apenas são comparáveis em termos conceituais. Na segunda parte do Estudo de Caso, tenciona-se aferir sobre o comportamento deste tipo de “Mercado”, analisando o número de transacções da Bolsa de Valores Sociais ocorridas num período temporal entre 15 de Novembro de 2010 a 30 de Junho de 2011. Nesta análise de apenas meio ano, verificou-se que o número de acções vendidas subiu para o dobro, demonstrando assim que os esforços na divulgação desta Bolsa e que o reconhecimento dos portugueses face à importância da solidariedade social estão a crescer de forma particularmente significativa, apesar da conjuntura económica de crise que Portugal atravessa.

Ao longo deste estudo foram várias as limitações encontradas, sendo a principal referente ao reduzido curto período de tempo em que a Bolsa de Valores Sociais está a operar em Portugal e, nesta conformidade, os dados disponíveis relativamente à sua actividade e desempenho serem também em número reduzido.

**Palavras-chave:** Economia Social; Responsabilidade Social das Empresas; Inovação Social; Organizações Não Governamentais; Bolsa de Valores.

## **Abstract**

The present study aims mainly to analyze and describe a relatively new and innovative concept, the Social Stock Exchange. This concept is related to topics such as the Social Economy, Social Responsibility and Social Innovation, presented in this dissertation literature review.

Following the methodology of research - Case Study – it seeks to measure, in the first part, the similarities and to find major differences between the Social Stock Exchange and Euronext Lisbon Stock Exchange. The comparison is made to several specific points that could be compared, and it will come to the conclusion that both are comparable only in conceptual terms. In the second part of the case study it is intended to measure the behavior of this type of "market", analyzing the number of transactions on the Stock Exchange Social occurred in a time period between 15<sup>th</sup> November, 2010 to 30<sup>th</sup>, June, 2011. In this analysis of only half a year, it was found that the number of sold shares increased to twice, which means that efforts in the dissemination of this Stock Market and the recognition of the Portuguese about the importance of social solidarity is particularly and significantly growing, despite of the economic crisis that crosses Portugal.

Though this study there were found several limitations, the main limitation is referring to the short period of time that the Social Stock Exchange is operating in Portugal, and on this basis, the information available regarding its activity and performance is also in number reduced.

**Keywords:** Social Economy, Corporate Social Responsibility, Social Innovation, Non-Governmental Organizations; Stock Exchange.

*Simplesmente  
Ao meu Amigo e Namorado, Marco*

## **Agradecimentos**

À minha orientadora, Professora Doutora Ana Maria Alves Bandeira, agradeço a simpatia e disponibilidade, assim como, todas as sugestões preciosas e correcções dadas.

À Dra. Joana Valente, Gestora de Desenvolvimento Institucional da Bolsa de Valores Sociais, agradeço disponibilidade demonstrada para prestar informação para a concretização do Estudo de Caso.

Ao meu colega Abílio Carvalho, agradeço a amabilidade com que me concedeu alguma bibliografia para este estudo. Agradeço igualmente o companheirismo demonstrado nas aulas, assim como nos trabalhos de grupo.

Aos meus Pais, um agradecimento, por me concederem a possibilidade de estudar e chegar à realização desta dissertação.

Ao meu namorado Marco, um agradecimento especial, pelo grande incentivo que me deu para iniciar este ciclo de estudos, pela ajuda a todos os níveis, pelas suas sugestões, conselhos e pela grande paciência demonstrada ao longo do Mestrado.

## Lista de Abreviaturas

**APPT 21** - Associação Portuguesa das Pessoas Portadoras de Trissomia 21;

**ATITUDE** – Associação pelo Desenvolvimento do Investimento Social;

**BOVESPA** – Bolsa de Valores do Brasil;

**BVEL** – Bolsa de Valores *Euronext Lisbon*;

**BVLP** – Bolsa de Valores de Lisboa e Porto;

**BVS** – Bolsa de Valores Sociais;

**BVS&A** – Bolsa de Valores Social e Ambiental;

**CMVM** – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;

**CRP** – Constituição da República Portuguesa;

**CVM** – Código dos Valores Mobiliários;

**DGEEP** – Direcção-Geral de Estudos, Estatística e Planeamento;

**DGSS** – Direcção-Geral da Segurança Social;

**INSCOOP** – Instituto António Sérgio para o Sector Cooperativo;

**IPSS** – Instituições Particulares de Solidariedade Social;

**MEDIP** – Mercado Especial de Dívida Pública;

**MEOG** – Mercado Especial de Operações por Grosso;

**NYSE** – *New York Stock Exchange*;

**ONG** – Organização Não Governamental;

**OSC** – Organização da Sociedade Civil;

**PME** – Pequenas e Médias Empresas;

**RS** – Responsabilidade Social;

**RSE** – Responsabilidade Social das Empresas;

**UMP** – União das Misericórdias Portuguesas;

**UEM** – União Económica e Monetária.

## Índice Geral

<b>Resumo</b>	<b>ii</b>
<b>Abstract</b>	<b>iii</b>
<b>Dedicatória</b>	<b>iv</b>
<b>Agradecimentos</b>	<b>v</b>
<b>Lista de Abreviaturas</b>	<b>vi</b>
<b>Índice Geral</b>	<b>vii</b>
<b>Índice de Gráficos</b>	<b>x</b>
<b>Índice de Quadros</b>	<b>x</b>
<b>Introdução</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I – A Economia Social e a Bolsa de Valores</b>	<b>3</b>
<b>1.1. A Economia Social em Portugal</b>	<b>3</b>
<b>1.2. Economia Social: um pouco de história</b>	<b>5</b>
<b>1.3. Afinal o que é a Economia Social?</b>	<b>5</b>
<b>1.4. A importância da Economia Social</b>	<b>7</b>
<b>1.5. As Organizações da Economia Social</b>	<b>8</b>
<b>1.5.1. Organização Social – Da Responsabilidade Social das         Empresas à Responsabilidade Social das         Organizações</b>	<b>10</b>
<b>1.5.2. Organizações da Economia Social: os desafios da         actividade e do seu financiamento</b>	<b>15</b>
<b>1.6. Mercados Financeiros: A Bolsa de Valores</b>	<b>17</b>
<b>1.6.1. Como funciona a Bolsa de Valores</b>	<b>17</b>
1.6.1.1. Transmissão de ordens de Bolsa	17
1.6.1.2. A rapidez de execução das ordens de Bolsa	18
<b>1.6.2. O que é uma Acção?</b>	<b>18</b>

<b>CAPÍTULO II – Metodologia</b>	<b>19</b>
<b>2.1. Método e Metodologia</b>	<b>20</b>
<b>2.1.1. Metodologia</b>	<b>21</b>
2.1.1.1. Estratégia de Investigação	21
<b>2.1.2. Estudo de Caso</b>	<b>23</b>
2.1.2.1. Tipo e Recolha de Dados	24
<b>CAPÍTULO III – A Bolsa de Valores Sociais: Estudo de Caso</b>	<b>27</b>
<b>3.1. Descrição do caso</b>	<b>27</b>
<b>3.2. Enquadramento do Estudo de Caso</b>	<b>32</b>
<b>3.3. Parte I – Análise Comparativa</b>	<b>34</b>
<b>3.3.1. Conceito da Bolsa de Valores Sociais versus Bolsa de Valores Euronext Lisbon</b>	<b>34</b>
<b>3.3.2. Objectivos da BVS versus Objectivos da BVEL</b>	<b>35</b>
<b>3.3.3. Como funciona a BVS e a BVEL</b>	<b>36</b>
<b>3.3.4. Negociação em Bolsa</b>	<b>37</b>
<b>3.3.5. Entidade Gestora da BVEL e da BVS</b>	<b>39</b>
<b>3.3.6. Admissão à Bolsa</b>	<b>40</b>
<b>3.3.7. Encargos</b>	<b>47</b>
<b>3.3.8. Exclusão e suspensão</b>	<b>48</b>
<b>3.3.9. Divulgação da informação</b>	<b>49</b>
<b>3.3.10. Informação auditada</b>	<b>50</b>
<b>3.3.11. Incumprimento dos Regulamentos</b>	<b>51</b>
<b>3.4. Parte II – Análise à evolução do número de transacções na Bolsa de Valores Sociais</b>	<b>53</b>
<b>Conclusões</b>	<b>61</b>
<b>Referências Bibliográficas</b>	<b>65</b>



## **Apêndices**

**Apêndice 1** – Projectos Cotados na BVS;

**Apêndice 2** – Acções Negociadas na BVS até 15/11/2010;

**Apêndice 3** – Projectos Cotados na BVS por Área de Actuação em 15/11/2010;

**Apêndice 4** – Investidores Sociais em 15/11/2011;

**Apêndice 5** – Investidores Sociais por Região em 15/11/2011;

**Apêndice 6** – Valor de cada Projecto cotado na BVS e respectiva data de início;

**Apêndice 7** – Acções negociadas dos Projectos cotados na BVS a 30/06/2011;

**Apêndice 8** – Projectos cotados na BVS por Área de Actuação e respectivo valor investido a 30/06/2011;

**Apêndice 9** – Projectos cotados na BVS por Região a 30/06/2011;

**Apêndice 10** – Investimento nos Projectos cotados na BVS por Região a 30/06/2011;

**Apêndice 11** – Status dos Projectos cotados na BVS a 30/06/2011.

## Índice de Gráficos

<b>Gráfico 1</b> – Distribuição dos Projectos cotados por área de actuação	55
<b>Gráfico 2</b> – Distribuição do número de Acções Negociadas por Área de Actuação	56
<b>Gráfico 3</b> – Distribuição dos Projectos cotados por Região	57
<b>Gráfico 4</b> – Distribuição do Investimento em Projectos por Região	57
<b>Gráfico 5</b> – Variação das Transacções efectuadas na BVS	58
<b>Gráfico 6</b> – Distribuição do número de Projectos iniciados e não iniciados	59

## Índices de Quadros

<b>Quadro 1</b> – Síntese das semelhanças e principais divergências entre a BVEL e a BVS	51
--	----

## Introdução

A Economia Social em toda a sua diversidade unifica os aspectos económicos, civis e participativos da sociedade; no entanto, a sua importância é ainda ignorada por muitos.

Nos últimos anos assistiu-se a um aumento de soluções de inovação como resposta às necessidades sociais com vista à coesão social. De facto, a Economia Social tem vindo a adquirir uma importância social e económica crescente pelo papel que vem desempenhando na oferta de bens e serviços sociais a que nem o mercado nem o sector público, por vezes, têm capacidade para dar resposta. Exemplo disso foi o crescimento de mutualidades, associações, cooperativas e fundações de solidariedade social um pouco por toda a Europa.

Paralelo a este movimento verificou-se uma crescente pressão sobre o papel das empresas, como agentes de mudança da sociedade cada vez mais global, a que chamamos de Responsabilidade Social das Empresas.

As Organizações que compõem este sector enfrentam uma acção cada vez mais desafiante, tendo como finalidade comum o esforço de promover o bem-estar nas pessoas e na sociedade em que se inserem, contribuindo desta forma para uma maior coesão social e desenvolvimento sustentado. Para que as suas acções sejam concretizadas, estas Organizações sem fins lucrativos, também designadas por Organizações Não Governamentais, para além dos rendimentos que geram dos seus serviços, dependem em muito de financiamentos externos. Devido às constantes mudanças sociais e económicas, a esfera destas Organizações torna-se maior e estas deparam-se com necessidades acrescidas de financiamento, fazendo com que a capacidade de geração e captação de fundos seja um dos seus maiores objectivos.

A maior parte do financiamento obtido a partir de fontes externas, nomeadamente, através de doações de empresas e particulares, faz com que exista uma elevada dependência de outras entidades e a falta de previsibilidade e regularidade dos mesmos pode exigir à Organização competências acrescidas na sua gestão organizacional.

De maneira a colmatar algumas falhas existentes ao nível de financiamento às Organizações da Sociedade Civil, surge a Bolsa de Valores Sociais portuguesa.

A Bolsa de Valores Sociais é um conceito completamente inovador de investimento em Organizações do Sector da Economia Social, enquadrado no contexto

de uma Bolsa de Valores dos Mercados Financeiros. Neste âmbito surge a questão: serão estas Bolsas comparáveis?

Este conceito inovador de financiamento para o sector social tem praticamente dois anos de existência. No entanto, apenas o Relatório da Primeira Assembleia Geral de Accionistas é conhecido, sendo um dos suportes para análise ao desempenho desta Bolsa entre 15 de Novembro de 2010 a 30 de Junho de 2011.

O estudo poderá contribuir para o conhecimento de uma realidade totalmente inovadora que, no futuro, poderá ser uma grande geradora de riqueza social. Poderá, igualmente contribuir, para o desenvolvimento de estratégias para aproximar o modo de funcionamento da Bolsa de Valores Sociais à Bolsa de Valores dos Mercados Financeiros, mas tendo sempre em vista o lucro social.

A investigação está composta por três capítulos. No Capítulo I apresenta-se a Revisão de Literatura. Esta revisão centra-se em conceitos importantes para um melhor entendimento do objectivo de estudo, sendo conceitos como o de Economia Social, versando sobre a sua história, a sua importância em Portugal, as Organizações deste tipo de Economia, assim como da ligação com a Responsabilidade Social; outro conceito inerente ao objectivo de estudo está o da Bolsa de Valores. É feita uma breve referência aos Mercados Financeiros, nomeadamente, ao funcionamento da Bolsa de Valores, a transmissão de ordens de Bolsa, a rapidez de execução das mesmas e, por último, é feita uma definição de Acção.

No capítulo II é identificada a metodologia seguida nesta investigação. Este capítulo engloba a descrição da metodologia em termos de estratégia adoptada, método de recolha de dados e o método de análise da informação obtida.

No capítulo III é apresentado o estudo de caso. Este capítulo encontra-se dividido em duas partes: na Parte I será apresentada uma Análise Comparativa onde serão referenciados os principais pontos passíveis de comparação entre a Bolsa de Valores Sociais e a Bolsa de Valores *Euronext Lisbon*; na Parte II far-se-á uma Análise à evolução do número de transacções na Bolsa de Valores Sociais.

A investigação culmina com as principais conclusões.

## **CAPÍTULO I - A Economia Social e a Bolsa de Valores**

A Economia Social como disciplina de estudo científico, efectivamente, obteve um reconhecimento considerável no final do século XIX, em França. Até à actualidade, tem sido difundida nos países francófonos e no seu raio de influência. A sua origem é contemporânea da emergência dos movimentos sociais (o associativismo, cooperativismo, etc.), que se desenvolveram nesse século, e que actualmente são formas de organização contemporâneas mais amplamente reconhecidas da Economia Social. Durante o século XX, as abordagens provenientes do mundo anglo-saxónico desenvolveram-se através dos conceitos e quadros teóricos do sector não lucrativo ou sector voluntário. Outras abordagens têm vindo a surgir noutros pontos, como a Economia Comunitária, na América do Norte, a Economia Popular, na América Latina, entre outras (Chaves e Monzón, 2007).

A diversidade de abordagens reflecte as diferentes tradições culturais e históricas dos centros de produção de conhecimento, mas também diferenças efectivas das próprias realidades sociais estudadas nos diferentes países e territórios.

No contexto do mundo ocidental, novas designações têm surgido, como a de Economia Solidária, evidenciando transformações nas formas de Organização da Sociedade Civil (OSC) e transformações paradigmáticas mais amplas.

### **1.1. A Economia Social em Portugal**

Em Portugal, o Terceiro Sector está consagrado na Constituição da República Portuguesa como sector cooperativo e social, sendo também, denominado nalguns documentos por “Economia Social”.

Os artigos 80.º e 82.º da Constituição da República Portuguesa (CRP) referem-se ao Terceiro Sector, denominado sector cooperativo e social. Os mesmos definem a sua composição específica - Cooperativas, Organizações Comunitárias ou em autogestão e pessoas colectivas sem carácter lucrativo com fins principais de solidariedade social, como as Associações Mutualistas e as Instituições Particulares de Solidariedade Social (IPSS). A CRP reconhece a liberdade de constituição de associações e o direito à constituição de cooperativas e à autogestão. Além disso, a CRP estabelece ainda, como princípio fundamental da organização económico-social, a protecção do Terceiro Sector (artigo 80.º), e impele, em vários artigos, os poderes públicos a estimular, apoiar e

fomentar a criação e a actividade de Organizações do Terceiro Sector, em diversas áreas económicas e sociais (Patraquim *et al.*, 2010).

Segundo os mesmos autores, a Economia Social tem um papel fundamental na economia europeia e nacional, destacando-se as empresas e o emprego. Esta representa 10% do conjunto das empresas europeias (dois milhões de empresas) ou 6% do emprego total. Dispõe ainda de um elevado potencial para gerar e manter empregos estáveis, dado que estas actividades, pela sua própria natureza, não são susceptíveis de serem deslocalizadas. Tendo em conta que, de uma forma geral, as empresas da Economia Social são pequenas e médias empresas (PME) que contribuem para um modelo económico sustentável em que as pessoas são mais importantes do que propriamente o capital, sendo que essas empresas estão muitas vezes activas no mercado interno e, desta forma, precisam de garantir que as suas actividades respeitem a legislação respectiva.

Ainda de acordo com Patraquim *et al.* (2010), as PME's representam, na prática, dois terços da totalidade dos postos de trabalho do Sector Privado Europeu, significando assim que as mesmas são muito relevantes na economia europeia. Segundo um estudo<sup>1</sup> realizado pela Unidade de Estudos e Planeamento do IAPMEI, as PME's nacionais, tal como nas outras economias europeias, desempenham um papel da maior relevância na estrutura empresarial. Segundo os autores, no final de 2004, as PME's constituíam quase a totalidade das sociedades com sede em território nacional (99,6%), o que correspondia a 292.865 PME's. As mesmas geraram mais de dois milhões de postos de trabalho e mais de metade (56,8%) do volume de negócios realizado no país (cerca de 163,5 mil milhões de euros).

Em Portugal, o Estado incumbiu às Organizações da Economia Social a prestação de muitos dos serviços sociais, já que estas se encontram mais perto das populações e poderão conseguir níveis de qualidade e eficiência das suas repostas superiores aos do Estado. Segundo Ferreira (2005), o valor de transferências para Organizações do sector em causa, no subsector “acção social”, através dos acordos de cooperação entre as Organizações e o Estado, é superior ao valor nos gastos directos do Estado, nomeadamente, na prestação de serviços sociais. É devido à forte subsidiarização do funcionamento deste tipo de Organizações, nomeadamente das IPSS, que se verifica um forte controlo e acompanhamento da sua actuação por parte do Estado.

Actualmente, constata-se neste sector que a sua actuação dinâmica e interventiva são crescentes. Nesse contexto, será cada vez mais importante que as Organizações

---

<sup>1</sup> Intitulado “As PME's em Portugal” citado por Patraquim *et al.* (2010).

que o compõem sejam capazes de evoluir de forma qualitativa e quantitativa. Para tal, a adopção de uma boa gestão será um dos factores críticos de sucesso.

## 1.2. Economia Social: um pouco de história

A Economia Social progrediu na Europa, em meados do século XIX, surgindo com acções organizativas na defesa e na satisfação de necessidades básicas inerentes às novas condições sociais, sobretudo dos problemas de desemprego e exclusão social, como consequência da Revolução Industrial e do Capitalismo Industrial.

De acordo com Amin *et al.* (2002), este sector tem evoluído desde os anos 90 em termos de visibilidade e importância. É visto como agente económico (fonte de emprego e empreendedorismo, capaz de satisfazer necessidades dos consumidores e gerar riqueza) e, ainda, como agente político (promotor de cidadania e da capacitação, e parceiro do Estado na governação local). Desde que foi “descoberto” o potencial dos agentes do sector, investigadores, agentes governamentais e outros, a Economia Social passou a ser alvo de uma constante discussão, tendo como objectivo a definição de metas e identificação anormalidades.

Segundo Santos (2006), o sector é um produto da complexidade contemporânea, reflectindo os desenvolvimentos do Estado-Providência, bem como da sua crítica e crise. Desta forma, torna-se compreensível o referido por Kramer (1998: 12), o sector emerge num momento em que as fronteiras tradicionais entre o público e privado se esbatem: *“Entre termos alternativos usados correntemente, em lugar da dicotomia tradicional público/privado existe: pluralismo de bem-estar, economia mista ou nova economia política, o Estado contratual, o estado capacitador, o Estado-sombra, o governo por terceiros e a administração pública indirecta. Por sua vez, estes são vistos como o resultado de fronteiras descritas como ambíguas, distorcidas, desaparecendo, dissolvendo-se, misturando-se, desintegrando-se, fundindo-se, mudando, erodindo, desaparecendo e sobrepondo-se.”*

## 1.3. Afinal o que é a Economia Social?

O conceito de Economia Social, em Portugal, não é muito claro, havendo uma tendência para incluir quer as Organizações com nítida intervenção no mercado, como as Cooperativas e as Mutualidades, quer as Organizações com fins assistencialistas, tal como as Misericórdias.

Segundo Campos (2004), definir Economia Social é um propósito difícil, principalmente se considerarmos que o tema e até mesmo o próprio mundo da Economia Social está em construção. Ao falarmos de Economia Social estamos a referir-nos, de certa forma, a Organizações que actuam não por razões de obtenção de lucro económico, mas Organizações que se constituem e funcionam para satisfazer as necessidades das pessoas.

De acordo com Nicolau e Simaens (2008), a Economia Social é constituída por um vasto conjunto de Organizações que desempenham um papel social, ao mesmo tempo que vão adquirindo relevância em termos económicos pelos serviços que prestam, pelo rendimento que geram e distribuem e pelo significado que têm no desenvolvimento e sustentabilidade de muitas das comunidades locais, principalmente no contexto de globalização em que as actividades económicas se desenvolvem segundo lógicas que ultrapassam as fronteiras nacionais. Estas Organizações provêm da Sociedade Civil, situam-se entre o Estado e o Mercado, constituindo o Terceiro Sector que complementa os outros e, por vezes, se entrecruza com eles no desenvolvimento das suas actividades.

Segundo Ramos (2005), a designação de “Terceiro Sector” prende-se com o facto de este fazer apelo a dois tipos de recursos: é criado por iniciativa privada, recebendo financiamento e orientações por parte do Estado. Existem dois tipos de Organizações neste sector: as que funcionam como empresas (apesar do objectivo não ser o lucro, como é o caso das Cooperativas) e as que funcionam como instituições de administração privada, financiadas por donativos, quotas, voluntariado e apoios estatais (o caso das IPSS).

Para Nunes *et al.* (2001) citado por Ramos (2005: 142) “*A noção de Economia Social recobre duas realidades claramente distintas ligadas entre si por valores de autonomia e solidariedade social (cidadania): por um lado, a Economia Social enquanto actividade de suporte social (apoio às franjas desfavorecidas da população ou em processos de exclusão), por outro, a Economia Social como um modelo de actividade económica alternativo ao capitalista, no qual a actividade económica e organizacional respeite os direitos do Homem enquanto ser integral e actue de forma a impossibilitar a geração de exclusão*”.

Nicolau e Simaens (2008) referem que, apesar das diferenças de natureza, objectivos e formas de funcionar, os três sectores (Terceiro Sector, Mercado e Estado) têm fronteiras relativamente difusas. É crescente o encontro entre o Público, o Privado e o Social, não só por razões de financiamento mas também de cumprimento dos seus objectivos. Desta forma, os Governos recorrem ao sector privado para fazer *outsourcing*



dos serviços que lhe cabe prestar; o sector social actua nas falhas de mercado e da acção pública recorrendo ao público e ao privado para obtenção de fundos e as entidades privadas vão acrescentando a dimensão social às suas actividades lucrativas. Isto porque, hoje é cada mais exigido às entidades a exploração de recursos de forma socialmente responsável e que partilhem com a comunidade, para bem desta, parte da riqueza criada.

#### **1.4. A importância da Economia Social**

Actualmente, num contexto de globalização, onde constantemente surgem fenómenos como o aumento do desemprego, o envelhecimento da população e o aumento da emigração que, conseqüentemente, desencadeiam um aumento de desigualdades sociais, fraquezas no sistema de segurança social e a insuficiência do mercado que funciona numa lógica de lucro, deixam em aberto um conjunto de problemas cuja solução se encontra, cada vez mais, na esfera da Sociedade Civil. Desta forma, emergem Organizações fora das leis de mercado e da tutela dos poderes públicos.

Para Nunes *et al.* (2001), a Economia Social tem vindo a representar um papel cada vez mais importante na prestação de serviços, adquirindo relevância nos campos social e económico, quer no que se refere à produção de riqueza, quer no que se refere ao emprego. Segundo estes autores, as Organizações são muito diversificadas no que respeita aos seus modelos organizacionais, devido à existência de formas jurídicas distintas e práticas diferenciadas exercidas dentro da mesma família organizacional.

Segundo um estudo levado a cabo por Franco *et al.* (2005), em Portugal, a Sociedade Civil tem uma força económica significativa, representando 4,2% do PIB, isto é, cerca de 5,4 mil milhões de euros. As entidades não lucrativas que constituem este sector empregavam à data do referido estudo 227 mil trabalhadores, o que corresponde a 4,2% da população activa portuguesa, dos quais 71% em posições remuneradas e o restante em regime de voluntariado. Quando em comparação com os outros 37 países estudados, Portugal no que respeita ao número de empregados economicamente activos, encontra-se ligeiramente abaixo da média, posicionando-se abaixo da generalidade dos países da Europa Ocidental, como a Holanda, a Suíça, a França ou a Alemanha e acima dos países de Leste, como a Hungria e a Polónia. No que se refere ao número de voluntários em Organizações da Sociedade Civil, o mesmo estudo mostra que Portugal tinha uma percentagem de 29%, ficando abaixo da média tanto de países desenvolvidos

(37%) como de países em desenvolvimento (32%). De uma forma mais parcelar, Nunes *et al.* (2001), estimaram que cerca de 2,2% da população activa portuguesa no ano de 1997 se encontrava a trabalhar em Organizações do Terceiro Sector tendo, neste estudo, abrangido as Cooperativas, as Mutualidades, as Associações e as Fundações. Por sua vez, as Cooperativas em 1996, geraram receitas que corresponderam cerca de 5% do PIB nacional.

Para além da importância económica, a Economia Social desempenha um papel social de grande relevo. De acordo com Nicolau e Simaens (2009), por vezes é a única forma viável de resolver problemas sociais, como por exemplo, a assistência dos mais idosos junto das suas comunidades locais, a captação de população para as zonas mais desertificadas através dos empregos que estas Organizações criam, e a viabilização da vida económica local como é o caso das Cooperativas Agrícolas.

### **1.5. As Organizações da Economia Social**

As Organizações Sociais vieram contribuir para a solução de problemas sociais concretos, a sua actividade facilita o acesso de bens ou serviços a pessoas que deles necessitam. As áreas onde estas actuam são várias e entre elas destacam-se, a educação, os serviços sociais, a saúde, o alojamento, a cultura e o ambiente.

Segundo Franco *et al.* (2005), a área de actuação mais significativa é a dos serviços sociais. Em Portugal, os serviços sociais são os que têm maior expressão, ocupando 48% da força de trabalho que actua na Sociedade Civil. O campo cultural e recreativo tem menor expressão ocupando 10%, sendo a educação 8% e a saúde 2%.

Simaens (2007) refere que estes serviços sociais, como área de actuação das Organizações Sociais, são especialmente importantes. Com base nos dados da DGEEP (2005), Simaens (2007) conclui que este tipo de serviços é fornecido, maioritariamente, por estas Organizações. Assim, em 2004, ofereciam cerca de 73% dos serviços e equipamentos sociais, contra 25% das entidades privadas lucrativas e 2% de entidades públicas.

Juridicamente, as Organizações da Economia Social apresentam-se sob as seguintes formas: Misericórdias, Cooperativas, Fundações, Associações e Mutualidades.

As Misericórdias são consideradas pelo Estado como associações constituídas na ordem jurídico-canónica, com o objectivo de providenciar assistência nas áreas como a saúde e acção social. Actualmente, a União das Misericórdias Portuguesas (UMP) integra

e coordena aproximadamente 400 Santas Casas de Misericórdia em Portugal<sup>2</sup>. De acordo com o *site* oficial do INSCOOP<sup>3</sup> (Instituto António Sérgio para o Sector Cooperativo), com surgimento no século XIX, *“a Cooperativa é uma associação autónoma de pessoas que se unem, voluntariamente, para satisfazer aspirações e necessidades económicas, sociais e culturais comuns, através de uma empresa de propriedade comum e democraticamente gerida”*. As Cooperativas baseiam-se em valores de ajuda e responsabilidade próprias, democracia, igualdade, equidade e solidariedade. Na tradição dos seus fundadores, os membros das Cooperativas acreditam nos valores éticos da honestidade, transparência, responsabilidade social e preocupação pelos outros. De acordo com este organismo público que as tutela, o INSCOOP, existiam 3109 no ano de 2010. O ramo com maior número de Cooperativas é o agrícola (28%) seguido dos ramos habitação/construção (16,7%) e serviços (16,5%).

No que diz respeito às Fundações, estas tiveram um crescimento mais significativo após o ano de 1980, por força de uma maior estabilidade económica e social em Portugal. Em 1999, foram registadas 800 Fundações Portuguesas e no seu âmbito de actuação predomina na solidariedade social (Barros e Santos, 2000). Já as Associações tiveram uma forte expressão em Portugal e, de acordo com Simaens (2007), existe uma enorme diversidade podendo as mesmas terem vários objectivos, tais como, sindicais, religiosos, profissionais ou de carácter académico, desportivo ou cultural. Esta multiplicidade dificulta a contabilização da sua extensão, dado que não existe uma base de dados que consolide todo o seu conjunto.

Finalmente, as Mutualidades tiveram um grande desenvolvimento a partir de meados do século XIX até à década de 1930. No entanto, o seu número tem vindo a decrescer nas últimas décadas. Actualmente, existem cerca de 101 Associações Mutualistas em Portugal. A maioria delas são muito pequenas (associações locais, por vezes ao nível de freguesia) e têm principalmente como finalidade assegurar a protecção social e a prestação de serviços de saúde (Pitacas, 2009).

Não obstante da forma jurídica, as Organizações que visam fins de solidariedade social na sua actividade, podem obter o Estatuto de Instituição Particular de Solidariedade Social (IPSS), por parte da Direcção-Geral da Segurança Social (DGSS). Segundo este estatuto em concreto, as IPSS são constituídas por iniciativa privada com o

<sup>2</sup> In [http://www.ump.pt/ump/index.php?option=com\\_content&task=view&id=34&Itemid=103](http://www.ump.pt/ump/index.php?option=com_content&task=view&id=34&Itemid=103); pesquisa efectuada em 10/01/2011;

<sup>3</sup> In [http://www.inscoop.pt/inscoop/sectcooperativo/estatisticas/dados\\_graficoevolramos2010.html](http://www.inscoop.pt/inscoop/sectcooperativo/estatisticas/dados_graficoevolramos2010.html); pesquisa efectuada em 10/01/2011.

objectivo de conceder bens e prestar serviços na área de acção social, sem intuito lucrativo. O estatuto é atribuído a Organizações que fornecem um número específico de serviços e estas têm de comprovar que possuem os meios necessários ao desenvolvimento das actividades sociais. De facto, embora a gestão dos serviços, dos recursos e das próprias instalações afectas ao exercício das actividades sejam da responsabilidade destas instituições, o Estado apoia financeiramente e fiscaliza, nos termos da lei, a sua actividade e funcionamento. As suas actividades assentam maioritariamente no apoio a crianças e jovens e na protecção dos idosos e invalidez (Nunes *et al.* 2001). Como se pode constatar, estamos perante um universo que é composto por uma enorme diversidade de Organizações dedicadas a distintos campos de actuação, legalizadas sob diferentes formas jurídicas e com distintas origens, o que substancia um sector bastante heterogéneo e complexo (Reis, 2003). Uma das características que as distingue é a forma de financiamento para o prosseguimento da sua acção, facto que se distancia por completo de outras entidades fora do âmbito da Economia Social.

### **1.5.1. Organização Social – Da Responsabilidade Social das Empresas à Responsabilidade Social das Organizações**

Desde a década de 50 do século XX, ou talvez um pouco antes, que o tema da Responsabilidade Social das Empresas (RSE) tem vindo a despertar os interesses dos investidores e gestores. De acordo com vários autores da especialidade, nos últimos anos tem-se sentido um interesse acrescido nesta temática, nomeadamente, no meio académico e no meio empresarial.

Existem diversas formas de abordar a Responsabilidade Social da Empresa, sendo as que a seguir se indica, as mais referidas na literatura da especialidade:

- A Responsabilidade Social da Empresa (RSE) deve ser encarada como fazendo parte integrante da sua gestão;
- A RSE é uma forma de comportamento voluntariamente adoptado, que vai para além das leis existentes;
- A Responsabilidade Social (RS) é uma forma de gestão que se define pela relação ética e transparente da empresa com todos os grupos com os quais se relaciona;

- A RS estabelece metas empresariais compatíveis com o desenvolvimento sustentável da sociedade, preservando recursos ambientais e culturais para as gerações futuras, respeitando a diversidade e promovendo a redução das desigualdades.

De acordo com Bandeira (2005), o conceito de RS não é claramente objectivo. Este conceito varia em função do nível de desenvolvimento da sociedade, quer em termos económico, políticos e ainda em termos culturais. Além disso, varia ou tem variado ao longo do tempo.

Rego *et al.* (2007) referem, também, que a RSE, desde há várias décadas, tem sido alvo de extensa controvérsia. Mesmo entre os que aduzem a sua necessidade ou pertinência, não há convergência nos fundamentos usados, e a mesma terminologia é usada para diferentes significados. Votaw, citado por Rego *et al.* (2007: 130), dera conta desta problemática há mais de trinta anos: *“A responsabilidade social das empresas significa algo, mas nem sempre a mesma coisa para todas as pessoas. Para algumas, ela representa a ideia da responsabilidade ou das obrigações legais. Para outras, significa um comportamento socialmente responsável, em sentido ético. Ainda para outras, o significado é o de ‘ser responsável por algo’, no sentido causal. Muitas pessoas simplesmente equacionam a matéria com as contribuições quantitativas. Algumas tornam-na pelo lado da consciência social. (...) Alguns encaram-na como uma espécie de dever fiduciário que impõe padrões de comportamento mais elevados nos negócios do que nos cidadãos em geral.”*

Contudo, segundo Bandeira (2005), pode afirmar-se que a RS é um conceito por via do qual as entidades integram voluntariamente preocupações sociais e, em particular, ambientais nas suas operações e na sua interacção com as partes interessadas. Portanto, é um conceito que está estritamente relacionado com a noção de sustentabilidade das empresas, onde estão integradas as vertentes económica, social e ecológica, numa perspectiva de criação de valor a longo prazo.

Para ilustrar as dimensões onde é preciso agir, Dunphy (2004) citado por Sardinha (sem data: 1), afirma que *“para atingir a sustentabilidade, vemo-nos confrontados com a necessidade de inovar numa escala até agora nunca vista”*. Segundo esta autora, a inovação em termos de desenvolvimento sustentável tem de ocorrer a três níveis: primeiro, na relação que temos com a biosfera, isto é, na mudança das premissas científicas que utilizamos de não responsabilidade perante os recursos; segundo, a nível social, permitindo activar a governação sistemática e a nova relação ética com a natureza

e os outros e, por último, na produção e nos produtos, desmaterializando para níveis em que o conceito “deitar fora” deixa de existir, porque já não há o “fora”.

A mesma autora refere que RS (que de certa forma engloba a Responsabilidade Ambiental) é a contribuição voluntária das entidades para o desenvolvimento sustentável. Esta contribuição corresponde, na prática, à integração de actividades sociais e ambientais nas intervenções das entidades, assim como na sua interacção com as partes interessadas, contribuindo para a produtividade, a competitividade e a rentabilidade das entidades.

Quanto à natureza da sua aplicabilidade, a autora refere que os diferentes parceiros, a nível europeu, manifestam opiniões divergentes. Por exemplo, as entidades demonstram interesse em manter a RS como um processo voluntário. Já os sindicatos e outras OSC preferem uma abordagem de RS mais regulada. Finalmente, os investidores começam a ser sensíveis à melhoria dos métodos de divulgação de RS por parte das entidades e dos *ratings* das entidades financeiras. Estamos, pois, perante um momento de transição no qual são os valores individuais e, em menor grau, o mercado que estimulam, ou não, a prática da mesma.

Em suma e de acordo com Bandeira (2005: 30) citando Sarmiento *et al.* (2003), “A responsabilidade social é um conceito segundo o qual as empresas, numa base legal, estatutária e também voluntária decidem contribuir para a sociedade justa, com melhor qualidade de vida preservando o ambiente.”

Nicolau e Simaens (2008) referem também, que a RS pode ser um factor diferenciador capaz de alavancar a vantagem competitiva. Por este facto, a questão de saber se vale a pena uma entidade envolver-se em programas de RS parece ter uma resposta positiva que não levanta muitas dúvidas. A questão principal surge na forma como levar a cabo essa responsabilidade, tendo em conta a sua situação concreta e os seus objectivos. É possível considerar-se, de um modo geral, quatro modalidades mais utilizadas:

- Desenvolvimento de projectos sociais no âmbito interno da empresa;
- Donativos às Organizações da Economia Social;
- Patrocínio de projectos concretos desenvolvidos por Organizações da Economia Social, *marketing* de causas e contratação de serviços;
- Alianças com Organizações da Economia Social para desenvolvimento de projectos comuns.

Ainda de acordo com as mesmas autoras, estas modalidades contêm graus bastante diferentes em termos de envolvimento das entidades e, portanto, têm também diversas exigências, originando vantagens e inconvenientes. Por exemplo, no caso de uma entidade decidir desenvolver directamente os seus projectos de RS, terá de despender recursos financeiros, providenciar recursos humanos, logísticos e organizativos; terá de acompanhar o desenvolvimento do projecto em todas as suas fases e avaliar resultados obtidos. Caso não exista qualquer afinidade com o *core business* da entidade, a mesma corre o risco de não ter competências suficientes para obter sucesso, ou obtê-lo a um custo demasiado alto. A vantagem principal reside no facto de a empresa ter a possibilidade de controlo total, evitando correr o risco de desvios nos objectivos inicialmente traçados.

Ao contrário, tal como referem Nicolau e Simaens (2008), colaborar com Organizações da Economia Social implica algum grau de perda de controlo, podendo proporcionar a vantagem de diminuir o esforço de concretização dos projectos sociais para as quais a entidade não está de certa forma vocacionada. Nos donativos para Organizações da Economia Social, a relação estabelecida é do tipo doador-receptor. Apesar de existir o compromisso de dar um certo destino à doação, nem sempre a entidade consegue ter controlo ou conhecimento do uso adequado dos recursos doados. Os contactos entre as partes podem ter carácter esporádicos e irregulares, e o nível de compromisso mútuo fraco. Pode-se afirmar que esta modalidade é pouco exigente na gestão da relação e muito adaptável aos recursos disponíveis e aos objectivos a atingir em cada momento. No caso de desajustamento entre o objectivo a atingir ou a expectativa do doador e o resultado obtido, o fluxo de recursos pode simplesmente mudar de destinatário sem necessidade de negociação.

Quanto aos patrocínios de projectos ou eventos específicos, *marketing* de causas ou contratação de serviços, Nicolau e Simaens (2008) referem que podem ser pontuais e irregulares, proporcionando uma colaboração mais formalizada entre as partes. De uma forma geral, traduzem-se em relações de curto prazo que se extinguem com o próprio projecto ou evento. Embora dependendo da situação em concreto, as exigências de gestão e de acompanhamento são moderadas, os resultados têm visibilidade relativamente rápida e o seu controlo tende a ser maior do que na modalidade anterior, visto que há uma troca de recursos para actividades específicas entre a entidade e a Organização Social.

Por fim, as alianças com as Organizações da Economia Social, segundo as mesmas autoras, são acordos que visam a produção de um bem ou serviço de carácter



social. As partes envolvem-se de forma mais profunda e duradoura do que as duas modalidades anteriores. Ambas terão de contribuir com recursos e competências para a obtenção de uma finalidade que não seria possível atingir de forma individual. São, por isso, relações de longo prazo que necessitam de ser organizadas, acompanhadas e geridas.

De acordo com Patraquim *et al.* (2010) citando Manokha (2004), de uma forma geral, as Organizações Não Governamentais (ONG) ou Terceiro Sector (ou Economia Social), têm sido os principais impulsionadores da RS. No entanto, nos últimos anos tem-se verificado um entendimento de certa forma redutor sobre o que é de facto a RS, e que se pautava por um conceito fortemente ligado à filantropia empresarial. Esta percepção acabou por ser potencializada pelo facto de o conceito surgir em torno das Entidades – geradoras de lucro, isto é, RSE como é exemplo o Livro Verde da União Europeia. Seguindo este ponto de vista, é possível afirmar que este conceito conjuntamente com a questão da filantropia contribuiu consideravelmente para uma difícil assimilação por todos os intervenientes não empresariais da sociedade portuguesa e europeia. De recordar que o impulso real sobre a RS na Europa surge com o lançamento do Livro Verde em 2001, sendo que esta temática tem sido debatida desde os anos 50 nos EUA, tal como já foi aqui referido.

Já em Espanha, tal como refere Patraquim *et al.* (2010), esta tem sido uma discussão feita desde há já alguns anos. Para eles o entendimento do Terceiro Sector e em particular das ONG é que a RS é, por um lado um meio de angariar fundos (filantropia empresarial) e por outro, que as entidades podem ser elas próprias agentes de mudança social. Elas próprias constituem o foco de pressão sobre a regulamentação da RSE.

Lozano, Albareda e Arenas (2007), citados por Patraquim *et al.* (2010), referem que são estes dois pontos que constituem em si um foco de ambiguidade. Por um lado, o Terceiro Sector sensibiliza ou até mesmo pressiona as empresas para que tenham uma resposta socialmente responsável, actuando como agentes de mudança social, por outro, estas têm a necessidade de financiamento de projectos e iniciativas que decorrem dos objectivos no âmbito da sua intervenção. Portanto, estes dois pontos têm extrema importância dado que, segundo Nicolau e Simaens (2008) citadas por Patraquim *et al.* (2010), o facto de as Organizações do Terceiro Sector dependerem de financiamento resulta numa actividade de certa forma restrita dado que a capacidade de financiamento ou filantropia por parte das empresas é reduzida e estratégica, mas também porque “...o grau de dependência se reflecte inversamente no grau de autonomia da sua intervenção” (Nicolau e Simaens, 2008: 70), tal como já foi acima referido.



Segundo Patraquim *et al.* (2010), esta é uma visão partilhada por muitos dos autores, que tem como implicação de que a RS é nitidamente empresarial, não abrangendo todas as organizações não empresarias. No entanto, é claro que as próprias Organizações do Terceiro Sector têm realizado um esforço no sentido de, por um lado adquirirem *know-how* de gestão estratégica e por outro, potenciar a sua autonomia no sentido de saírem um pouco dos objectivos fundamentais das empresas ou mesmo do Estado.

*“Por este motivo, um ponto-chave que importa reflectir é justamente até que ponto a Responsabilidade Social abrange todas as organizações independentemente do seu objectivo e missão. Clarificando esta afirmação: - Até que ponto as organizações da Economia Social, são socialmente responsáveis apenas pela sua função social e eventual contributo para o desenvolvimento sustentável?”* (Patraquim *et al.*, 2010: 6).

### **1.5.2. Organizações da Economia Social: os desafios da actividade e do seu financiamento**

De acordo com Nicolau e Simaens (2008), nas últimas décadas tem-se verificado que as mudanças económicas e sociais vêm mudando a forma das sociedades se organizarem, têm trazido desafios relevantes à Economia Social. A redefinição do papel do Estado, assim como, a mudança dos valores sociais, a globalização não só deram novo sentido à Economia Social como também se reflectiram no âmbito das suas actividades.

Segundo as mesmas autoras, factores como a feminização do mercado de trabalho, as novas formas de organização familiar e o envelhecimento acelerado da população, bem como o impacto negativo da globalização nos tecidos produtivos de muitas zonas, acarretaram novas procuras de serviços sociais que vão além do tradicional apoio à pobreza. Na sequência da redução do papel do Estado quer na economia, quer na sociedade, é sobre as Organizações da Economia Social que recai o papel de responder às muitas das necessidades geradas. Também, é na esfera da Economia Social onde problemas culturais e ambientais, assim como, falhas do mercado e de acção pública, vão encontrando cada vez mais uma compensação.

Desta forma, de acordo com as mesma autoras, pode-se afirmar que a Economia Social tem mudado e alargado substancialmente o seu campo de acção o que, consequentemente, corresponde a necessidades de financiamento acrescidas.

Por natureza, as Organizações da Economia Social são não lucrativas, ou seja, o objectivo não é a geração de lucro através da sua actividade mas sim a resolução de um problema social. Apesar de obterem receitas próprias provenientes dos seus serviços que podem ter maior ou menor peso no sustento das actividades, de uma forma geral o seu financiamento assenta fortemente no apoio das entidades privadas individuais ou colectivas e do Estado através da cedência de subsídios, na medida em que este reconhece a importância da sua acção (Nicolau e Simaens, 2008).

As mesmas autoras referem, também, que a concentração de fontes de financiamento que, com frequência se verifica, é um factor que se pode revelar de certa forma restritivo do desenvolvimento das actividades sociais. Isto porque a capacidade de captação de fundos é limitado, além disso, o grau de dependência reflecte-se de forma inversa no grau de autonomia no prosseguimento da missão dessas Organizações.

Esta é uma situação que, tal como referem as autoras, tem sido frisada por vários autores, designadamente Wheelen e Hunger (2004: 300), que consideram que *“devido à eficácia destas organizações assentar na satisfação dos financiadores, os gestores tendem a ignorar as necessidades dos clientes, focando-se nos desejos de um pequeno financiador”*. Também Brooks (2000: 452) citado por Nicolau e Simaens (2008), salienta a possibilidade de a dependência do Estado levar as Organizações a organizarem-se de acordo com a lógica de oferta dos fundos públicos, caindo naquilo a que chama *“armadilha do subsídio”*. La Piana e Hayes (2005) citados por Nicolau e Simaens (2008) referem que, nestes casos, poderá ocorrer um desvio da missão, contrariando a finalidade a que a organização se destina.

Ainda de acordo com as mesmas autoras, esta é uma situação que pode ser analisada no âmbito da *teoria da dependência dos recursos*, segundo a qual qualquer organização, não podendo existir independentemente do seu contexto, *“deve atender às exigências de quem, no meio envolvente, providencia os recursos necessários e importantes para a sua sobrevivência, podendo, contudo, os gestores, através das suas acções, reduzir essa dependência e aumentar a sua autonomia.”* (Pfeffer e Salancik, 1982: 193 citados por Nicolau e Simaens, 2008: 70).

Num contexto de crescimento, de empreendedorismo e inovação, os desafios que hoje se colocam à gestão das Organizações da Economia Social passa, assim, por aumentar o financiamento e diversificar as fontes, criando espaço para novas ofertas de bens e serviços, associando também novas formas de organização dessas mesmas ofertas.

## 1.6. Mercados Financeiros: A Bolsa de Valores

De acordo com Abreu *et al.* (2006), os mercados financeiros são os mercados nos quais uma entidade que se encontra numa situação excedentária empresta fundos a uma entidade que se encontra numa situação deficitária. Estes desempenham duas funções principais. Por um lado, permitem a transferência de fundos dos agentes com capacidade de financiamento (mas sem oportunidades de investimento) para os agentes com necessidade de financiamento (mas com oportunidades de investimento). Por outro lado, aumentam a eficiência económica, aumentando a eficiência na afectação do capital. Neste contexto, os mercados financeiros permitem o financiamento de mais projectos de investimento produtivos, aumentando o crescimento das economias e aumentar a poupança, uma vez que possibilitam a sua rentabilização (ou remuneração).

### 1.6.1. Como funciona uma Bolsa de Valores

Segundo Silva (2009), o intuito de negociar em bolsa centra-se na troca de acções, logo, de participações no Capital Social de Entidades. Esta troca constante de títulos é indispensável a uma economia desenvolvida, servindo de motor ao crescimento económico, pois fornece fundos para financiar a formação e reposição de capital. A emissão de valores mobiliários é uma das formas que as entidades públicas e privadas têm para se financiar, obtendo os fundos de que necessitam para o crescimento da sua actividade. Do outro lado da negociação, Silva (2009) refere que os investidores, ao comprarem valores mobiliários, potenciam a rentabilidade das suas poupanças, através da compra de activos líquidos, muito negociados, e com exposição à economia real, obtendo melhores retornos que os tradicionais depósitos a prazo.

#### 1.6.1.1. Transmissão de ordens de bolsa

Actualmente, segundo o mesmo autor, é através da utilização de meios informáticos que uma transacção bolsista é realizada por sistemas electrónicos, procedendo ao encontro das ordens compradoras e vendedoras. O investidor transmite ao seu corretor a sua intenção de comprar ou vender um determinado título. Chegada a ordem, e de acordo com o preço fixado pelo investidor, ela é hierarquizada no sistema informático que cruza as ordens de compra e venda constantes na plataforma *trading*.

#### 1.6.1.2. A rapidez de execução das ordens de bolsa

As ordens de bolsa podem ser dadas pelos investidores aos intermediários financeiros como os Bancos, que as transmitem às sociedades de corretagem ou às sociedades financeiras de corretagem ou, em alternativa, o investidor pode dar as suas ordens a estas duas últimas directamente, a qualquer momento, antes ou durante a sessão de bolsa (Silva, 2009).

De acordo com Silva (2009), a execução das ordens de bolsa processam-se a uma velocidade que não passa de “um mero *flash* de tempo”. De facto, é alucinante a rapidez com que os títulos mudam de mãos, sobretudo no caso das acções mais líquidas. No entanto, existem excepções. Se o preço fixado para a ordem estiver fora do mercado, ou seja, longe dos níveis a que o título está a transaccionar no momento, poderá demorar mais tempo a ser executada, ou nem sequer ser executada, se nunca houver interesse do comprador/vendedor para esses níveis de preço.

Em forma de resumo, podemos afirmar que o encontro entre as ordens de compra e venda de acções em bolsa, não é mais que a lei da oferta e da procura a funcionar, sendo o ponto de equilíbrio aquele onde os preços dos lados vendedor e comprador se encontram. E nesse ponto, o negócio é executado.

#### 1.6.2. O que é uma Acção?

Silva (2009) refere que uma acção, na linguagem financeira, é uma parte representativa do Capital de uma entidade, registada sob a forma de Sociedade Anónima (SA). Um accionista é a pessoa singular ou colectiva que detém uma participação no Capital Social de uma entidade. Regra geral, tendo em conta as acções normalmente transaccionadas em bolsa, denominadas «acções ordinárias», estas conferem ao seu detentor o direito a um dividendo correspondente à sua participação nos lucros da entidade de que é accionista. Os dividendos podem ser distribuídos pelos accionistas ou ficarem na entidade, sob forma de Capitais Próprios.

## CAPÍTULO II – Metodologia

Em Portugal, a Responsabilidade Social, a participação cidadã de todos e o papel dos mercados financeiros têm sido temas fundamentais nas discussões sobre a erradicação de determinados problemas sociais, como a pobreza e o desenvolvimento social.

A actual conjuntura económica está a levar a que determinados “agentes de mudança” criem ou renovem iniciativas assentes no objectivo fundamental da missão social, dotando-os de uma lógica de negócio, visando criar valor social<sup>4</sup>.

É neste contexto que surge, em Portugal, a primeira Bolsa de Valores Sociais na Europa e segunda no mundo, a qual será objecto de estudo aprofundado nesta dissertação.

Para Coutinho (2011), o propósito da investigação qualitativa é compreender os fenómenos na sua totalidade e no contexto em que os mesmos ocorrem, pelo que pode acontecer que só se conheça o foco do problema depois de se começar a pesquisa ou trabalho de campo: à medida que se fazem observações e entrevistas vão sendo identificados os temas relevantes e padrões que se tornam a partir de então o foco da actividade do investigador e o alvo de observações mais intensas e sistematizadas.

Ainda para esta autora, apesar da multiplicidade de propostas metodológicas existentes na literatura, esta considera o Estudo de Caso como um dos modelos metodológicos qualitativo mais representativo. “*O Estudo de Caso é um dos referenciais metodológicos com maiores potencialidades para o estudo da diversidade de problemáticas que se colocam ao cientista social.*” (Coutinho, 2011: 293).

Tendo em conta o referido por Coutinho (2011), optou-se por realizar um Estudo de Caso como metodologia de investigação neste trabalho.

A metodologia adoptada resulta da convergência de métodos, essencialmente qualitativos, como a análise documental, diversa informação existente em *sites* oficiais e entrevistas. Este cruzamento revelou-se útil para os diferentes tipos de informação, possibilitando, uma complementaridade constante em relação aos dados identificados.

Segundo Santo (2010), os métodos qualitativos em ciências sociais são compostos pelas técnicas da observação participante e da entrevista. Isto é, estes estão

---

<sup>4</sup> *Case Study (2010), Bolsa de Valores Sociais - Um Sistema Inovador de Financiamento Social*, disponível em [www.bcsdportugal.pt](http://www.bcsdportugal.pt); pesquisa efectuada a 10/11/2010;

direccionados para procedimentos centrados na investigação em profundidade, conduzida de acordo com procedimentos regulares, repetidos, e levados a cabo, sobretudo, em períodos mais centrados no médio e longo prazo. O objectivo destes métodos é o de permitir que a investigação possa recolher e reflectir, essencialmente, aspectos enraizados, menos imediatos, dos hábitos dos sujeitos, grupos ou comunidades em análise e, simultaneamente, possa sustentar, de modo fundamentado na observação, a respectiva inferência ou interpretação dos seus hábitos.

## 2.1. Método e Metodologia

De acordo com Santo (2010), a distinção entre método e metodologia torna-se importante tanto quanto o âmbito de ambas deve ser confinado de modo a melhor operacionalizar princípios, pressupostos e problemas basilares de investigação.

Segundo a mesma autora, por método entende-se aquele que procura traduzir uma concepção global de planeamento de uma investigação que compreende, em primeiro lugar, um caminho de investigação apropriado e validado face a objectivos, meios, resultados esperados da mesma e contexto de implementação, incluindo a definição e operacionalização de conceitos e a formulação de hipóteses. Em segundo lugar, deve incluir também, o planeamento e concretização de uma ou mais técnicas e procedimentos. Já a Metodologia em ciências sociais corresponde ao estudo sistemático dos métodos, concretizados em diferentes técnicas válidas e validadas permanentemente, métodos aqueles que devem ser planeados e apropriados aos objectos de análise de cada disciplina, em ordem à revisão permanente e crítica do conhecimento científico. A noção de metodologia pressupõe os seguintes elementos:

- uma atitude de reconhecimento da necessidade de apropriação dos métodos atinentes à consecução da investigação nas diversas áreas das ciências sociais;
- a distinção de métodos e técnicas;
- a importância da atitude crítica e permanente de revisão do conhecimento científico.

Sousa (1998: 27-28), citando Costa e Melo (1979) afirma que método será, genericamente, todo o *“processo racional para chegar a um determinado fim”*. Uma outra definição salienta que o método é a *“maneira ordenada”* de realizar determinada tarefa. E, deste modo, a metodologia será a *“parte lógica que estuda os métodos das diversas*

*ciências, segundo as leis do raciocínio”, ou a “arte de dirigir o espírito da investigação”, ou ainda, “conjunto de regras empregadas no ensino de uma ciência ou arte”.*

É consensual na literatura que, uma das formas de obter um maior conhecimento e aprendizagem sobre determinado assunto é por meio da pesquisa. Toda a pesquisa, visando alcançar os objectivos propostos, necessita de uma linha a ser seguida, ou seja, de uma metodologia.

### **2.1.1. Metodologia**

#### **2.1.1.1 Estratégia de Investigação**

Bisquera (1989) refere o estudo de caso como uma análise profunda de um sujeito considerado de forma individual. Segundo este autor, nem sempre é possível estudar um grupo reduzido de sujeitos considerado globalmente. No entanto, é possível observar-se as características de uma unidade individual, como por exemplo um sujeito, uma classe, uma escola, uma comunidade, entre outros. O objectivo consiste em estudar profundamente e analisar intensivamente os fenómenos que constituem o ciclo vital da unidade, visando estabelecer generalizações sobre a população à qual pertence.

Para Araújo *et al.* (2008), o estudo de caso é uma abordagem metodológica de investigação especialmente adequada quando procuramos compreender, explorar ou descrever determinados acontecimentos e contextos complexos, nos quais estão de forma simultânea envolvidos diversos factores.

De acordo com Coutinho (2011), a característica que melhor identifica e distingue esta abordagem metodológica, é o facto de se tratar de um plano de investigação que envolve o estudo intensivo e detalhado de uma entidade bem definida: o “caso”. Segundo a mesma autora, quase tudo pode ser um caso: um indivíduo, um personagem, um pequeno grupo, uma organização, uma comunidade ou mesmo uma nação! Pode também ser uma decisão, uma política, um processo, um incidente ou acontecimento imprevisto, entre outras.

Para Coutinho (2011) citando Yin (1994); Punch (1998); Gomez, Flores & Jimenez (1996), no estudo de caso, tal como a expressão indica, examina-se o caso (ou um pequeno número de casos) em detalhe, em profundidade, no seu contexto natural, reconhecendo-se a sua complexidade e recorrendo-se para isso a todos os métodos que se revelem apropriados.

Segundo Yin (1994) citado por Araújo *et al.* (2008), esta abordagem adapta-se à investigação em educação, quando o investigador é confrontado com situações



complexas, de tal forma que dificulta a identificação das variáveis consideradas importantes; quando o investigador procura respostas para o “como?” e o “porquê?”; quando o investigador procura encontrar interações entre factores relevantes próprios dessa entidade; quando o objectivo é descrever ou analisar o fenómeno, a que se acede directamente, de uma forma profunda e global, e quando o investigador pretende apreender a dinâmica do fenómeno, do programa ou do processo.

A finalidade da pesquisa, tal como afirma Coutinho (2011), é sempre holística (sistémica, ampla, integrada) ou seja, visa preservar e compreender o caso no seu todo e na sua unicidade, razão porque vários autores preferem a expressão estratégia à de metodologia de investigação.

De acordo com a mesma autora, as cinco características chave desta abordagem metodológica são:

- Primeira, o caso é “um sistema limitado” – logo tem fronteiras “em termos de tempo, eventos ou processos” e que “nem sempre são claras e precisas” (Creswell, 1998 citado por Coutinho, 2011): a primeira tarefa do investigador é pois definir as fronteiras do caso da forma mais clara precisa;
- Segunda, é um caso sobre “algo”, que há que identificar para conferir foco e direcção à investigação;
- Terceira, tem de haver sempre a preocupação de preservar o carácter “único, específico, diferente, complexo do caso” (Mertens, 1998 citado por Coutinho, 2011). A palavra holístico é muitas vezes usada nesse sentido;
- Quarta, a investigação decorre em ambiente natural;
- Quinta, o investigador recorre a fontes múltiplas de dados e a métodos de recolha muito diversificados: observações directas e indirectas, entrevistas, questionários, narrativas, registos áudio e vídeo, diários, cartas, documentos, etc.

Em síntese, o estudo de caso é uma *investigação empírica* (Yin, 1994 citado por Coutinho, 2011); que se baseia no *raciocínio indutivo* (Gomez *et al.*, 1996 citado por Coutinho, 2011); que depende fortemente do *trabalho de campo* (Punch, 1998 citado por Coutinho, 2011); que *não é experimental* (Ponte, 1994 citado por Coutinho, 2011); que se baseia em *fontes de dados múltiplos e variados* (Yin, 1994 citado por Coutinho, 2011).

Araújo *et al.* (2008) referem que há uma grande variedade de “casos” e de “objectivos”, por isso existe também uma grande variedade de tipos de estudo de caso. É o caso de Léssard-Hébert *et al.* (1994), Yin (1994), Bogdan & Bilken (1994), Punch (1998), que diferenciam o estudo de caso em: estudo de caso único com uma ou várias



unidades de análise e estudo de caso múltiplo com uma ou várias unidades de análise. Já Stake (1995) distingue três tipos de estudo de caso: o estudo de caso intrínseco, instrumental e colectivo.

Segundo Bianchi (2009), o estudo de caso intrínseco visa uma melhor compreensão de um caso apenas pelo interesse despertado por aquele em particular. Já no estudo de caso instrumental, ao contrário, o interesse no caso deve-se à crença de que a compreensão de algo mais amplo poderá ser mais facilitada, uma vez que pode servir para fornecer *insights* sobre um assunto ou para contestar uma generalização amplamente aceite, apresentando um caso em que nela não se encaixa. No estudo de caso colectivo o pesquisador estuda de forma conjunta alguns casos para investigar um dado fenómeno, podendo ser visto como um estudo instrumental estendido a vários casos.

Bianchi (2009) conclui que os estudos de caso instrumentais, colectivos ou não, pretendem favorecer ou, ao contrário, contestar uma generalização aceite, enquanto os estudos intrínsecos, em princípio, não se preocupam com isso.

A metodologia de investigação - Estudo de Caso – irá permitir fazer uma análise descritiva da Bolsa de Valores Sociais num contexto de Inovação na Economia Social. O Estudo de Caso será dividido em duas partes: numa primeira parte, para uma melhor compreensão deste conceito, pretende-se descrever as semelhanças e as principais divergências entre a Bolsa de Valores Sociais e a Bolsa de Valores Euronext *Lisbon*; a segunda parte deste estudo visa analisar o desenvolvimento deste tipo de Bolsa, de uma forma generalizada, tendo em conta as transacções efectuadas num determinado período. Com esta segunda parte, pretende-se saber se o investimento na Bolsa de Valores Sociais está a superar o objectivo previsto para mais um ano de transacções.

No que concerne a este trabalho, optou-se por utilizar o Estudo de Caso Intrínseco Colectivo, que passamos a analisar a seguir.

### **2.1.2. Estudo de Caso**

De acordo com Bravo (1992) citado por Coutinho (2011), a selecção da amostra num estudo de caso adquire um sentido muito particular, isto é, a sua *essência metodológica*. De facto, ao escolher o “caso” o investigador estabelece o referencial lógico que orientará todo o processo de recolha de dados (Creswell, 1998 citado por Coutinho, 2011), mas, adverte Stake (1995) citado por Coutinho (2011), é importante termos sempre presente que o estudo de caso não é uma investigação baseada em

amostragem. Não se estuda um caso para compreender outros casos, mas compreender o caso. Por isso, a constituição da amostra é sempre intencional, baseando-se em critérios pragmáticos e teóricos em vez de critérios probabilísticos, buscando-se não a uniformidade mas as variações máximas. Para Bravo (1992) citado por Coutinho (2011), existem seis modalidades de amostragem intencional passíveis de integrarem um estudo de caso, sendo: as amostras extremas (casos únicos que proporcionem dados muito interessantes); amostras de casos típicos e especiais; amostras de variação máxima, adaptadas a diferentes condições; amostras de casos críticos; amostras de casos sensíveis ou politicamente importantes e as amostras de conveniência.

Em todas estas amostras há características identificadoras que as destacam relativamente às amostras probabilísticas típicas das abordagens quantitativas (Yin, 1994; Bravo, 1992 citados por Coutinho, 2011):

- Processo de amostragem *dinâmica e sequencial*, que pode ser alterado/aumentado à medida que o estudo evolui para completar ou contrastar os dados já obtidos;
- *Ajuste automático* da amostra sempre que surjam novas hipóteses de trabalho que justifiquem uma redefinição da amostra e/ou o seu reajustamento às novas condições da análise;
- O processo da amostragem só está concluído quando se esgotar toda a informação passível de ser obtida no confronto das várias fontes de evidência. A saturação ou redundância é o principal critério para considerar finalizado o processo da amostragem.

#### 2.1.2.1. Tipo e Recolha de Dados

Na realização de qualquer estudo deve-se ter em atenção o tipo de dados utilizados. Neste estudo, optou-se pelo recurso a entrevista e informação (pesquisa documental), não só mas na sua maioria, disponível no *Website* da Bolsa de Valores Sociais. Segundo Araújo *et al.* (2008) e Coutinho (2011), no processo de recolha de dados o estudo de caso recorre a várias técnicas próprias da investigação qualitativa, nomeadamente o diário de bordo, o relatório, a entrevista e a observação. Ao utilizar estes diferentes instrumentos constitui-se uma forma de obtenção de dados de diferentes tipos, os quais proporcionam a possibilidade de cruzamento de informação. Apesar de os

métodos de recolha de dados mais comuns num estudo de caso serem a observação e as entrevistas, nenhum método pode ser afastado.

Assim sendo, segundo Coutinho (2011), são utilizadas múltiplas fontes de evidência ou dados por permitir por um lado, assegurar diferentes perspectivas dos participantes no estudo e, por outro, obter várias “medidas” do mesmo fenómeno, criando condições para uma triangulação de dados, durante a fase de análise dos mesmos. Segundo Yin (1994) citado por Coutinho (2011), a utilização de múltiplas fontes de dados na construção de um estudo de caso, permite-nos considerar um conjunto mais diversificado de tópicos de análise e em simultâneo permite corroborar o mesmo fenómeno.

De acordo com mesmo autor citado, o Diário de Bordo constitui um dos principais instrumentos do estudo de caso. O mesmo tem como objectivo ser o instrumento onde o investigador vai registando as notas retiradas das suas observações no campo. Bodgan e Bilken (1994) citados por Coutinho (2011: 299) referem que essas notas são *“o relato escrito daquilo que o investigador ouve, vê, experiência e pensa no decurso da recolha e reflectindo sobre os dados de um estudo qualitativo”*. Este representa, não só, uma fonte importante de dados, mas também pode apoiar o investigador no desenvolvimento do estudo. Segundo os mesmos autores citados por Coutinho (2011: 299), referem que *“acompanhar o desenvolvimento do projecto, a visualizar como é que o plano de investigação foi afectado pelos dados recolhidos, e a tornar-se consciente de como ele ou ela foram influenciados pelos dados”*.

Ao longo da investigação podem ser elaborados Relatórios do tipo descritivo ou reflexivo, como ferramenta de recolha de dados. Os relatórios podem também surgir numa fase final, de forma a redigir conclusões sobre os dados recolhidos (Coutinho, 2011).

Segundo Araújo *et al.* (2008: 15), a Entrevista adquire bastante importância no estudo de caso, pois é através desta que o investigador compreende a forma como os sujeitos interpretam as suas vivências já que a mesma *“é utilizada para recolher dados descritivos na linguagem do próprio sujeito, permitindo ao investigador desenvolver intuitivamente uma ideia sobre a maneira como os sujeitos interpretam aspectos do mundo”* (citando Bogdan e Biklen, 1994:134). Diversos autores da especialidade referem diferentes tipos de entrevistas existentes com classificações diversas: estruturada, semi-estruturada, e não estruturada; outros dividem-nas entre quantitativas e qualitativas, sendo que a última comporta ainda três classificações (conversacional informal, guiada,

aberta standard). Desta forma, as entrevistas implicam de uma forma geral a definição prévia de questões a colocar.

Ainda de acordo com Araújo *et al.* (2008), deve constar do plano de recolha de dados a Pesquisa Documental, tais como: cartas, memorandos, comunicados, agendas, planos, propostas, cronogramas, jornais internos etc. Todo o material recolhido e analisado é utilizado para validar evidências de outras fontes e/ou acrescentar informações. Deve-se ter especial atenção que nem sempre os documentos retratam a realidade. Portanto, é necessário tentar extrair das situações as razões pelas quais os documentos foram criados.

Segundo Yin (1994) citado por Coutinho (2011), no processo de recolha de dados, este alerta para a importância de se respeitarem três princípios básicos:

- Usar múltiplas fontes de evidência permite o desenvolvimento da investigação em várias frentes – investigar aspectos diferentes do mesmo fenómeno. As conclusões e descobertas são assim mais convincentes e apuradas já que advêm de um conjunto de confirmações. Além disso, os potenciais problemas de validade do estudo são atendidos, pois as conclusões, nestas condições, são validadas através de várias fontes de evidência;
- Construir, ao longo do estudo, uma base de dados, embora no estudo de caso a separação entre a base de dados e o relato não seja muitas vezes respeitada. Sugere-se que essa separação aconteça para garantir a legitimidade do estudo, uma vez que os dados encontrados são armazenados, possibilitando que fiquem acessíveis a outros investigadores. Os registos podem efectuar-se através de: notas, documentos e narrativas (interpretações e descrições dos eventos observados, etc.);
- Construir uma cadeia de evidências permite configurar o estudo de caso, de tal modo que se consiga levar o leitor a perceber a apresentação das evidências que legitimam o estudo, desde as questões de pesquisa até as conclusões finais.

A presente metodologia parece-nos a mais eficaz e adequada, uma vez que se procura com esta, descrever, explorar e compreender um caso específico. Dado o seu carácter recente, a informação sobre a BVS encontra-se dispersa. A pesquisa documental e a entrevista revelam-se, por isso, componentes importantes para a identificação de características necessárias para descrever esta Bolsa.

## **CAPÍTULO III – A Bolsa de Valores Sociais: Estudo de Caso**

A pertinência do tema evidencia-se pelo carácter inovador, isto é, pelo facto de ainda não existirem estudos sobre BVS, nesta vertente, cujo conceito assenta no desenvolvimento harmónico entre o económico e social baseado nas relações de parceria entre todos os modelos de OSC, o Estado e a comunidade.

Este estudo centra-se no sector das Organizações sem fins lucrativos, também denominado: por Terceiro Sector, Organizações da Sociedade Civil, Organizações Não Governamentais; sector da Economia Social. Designadamente, o estudo versa sobre a BVS onde se inserem as Organizações acima referidas, na medida em que estas, através do “espírito” empreendedor, criam Projectos Sociais para serem cotados na BVS.

O propósito desta investigação vai no sentido de pretender descrever o conceito de Economia Social e de Responsabilidade Social, no âmbito de uma Bolsa de Valores. Pretende-se analisar o surgimento desta Bolsa, como a mesma funciona, quais os requisitos para a ela aceder, quais os intervenientes e quais os instrumentos admitidos a cotação. Pretende-se também verificar se a BVS é comparável com a Bolsa de Valores *Euronext Lisbon*, quanto aos critérios susceptíveis de comparação. Além desta comparação, é nossa intenção aferir sobre o sucesso da BVS num determinado período de tempo.

Esta investigação focaliza-se, por um lado e na sua generalidade, na BVS, por ser uma Bolsa recente e que tem vindo a consolidar uma estratégia de política social com acções importantes no âmbito da Economia Social, na luta contra a pobreza e exclusão social, tendo vindo a acolher Projectos Sociais das ONG, como forma de enfrentar os desafios e tendências da sociedade actual.

### **3.1. Descrição do Caso**

Em 2003 o Brasil inaugurou uma iniciativa pioneira no mundo: a Bolsa de Valores Social e Ambiental (BVS&A). A iniciativa veio da BOVESPA, a Bolsa de Valores do Brasil, sendo a criação da ATITUDE – Associação pelo Desenvolvimento do Investimento Social<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> In [www.bovespasocial.org.br](http://www.bovespasocial.org.br), pesquisa efectuada em 10/01/2011;

De acordo com uma entrevista dada por Celso Grecco, empreendedor social brasileiro e fundador da ATITUDE no Brasil, à Vida Económica – Impulso Positivo<sup>6</sup>, foi no ano 2000 que este começou a perceber que as empresas estavam a dar muita importância à RS, numa altura em que nasciam institutos importantes como o *Ethos* e as empresas começavam a adoptar causas voltadas para a mesma. Desta forma, a BOVESPA – Bolsa de Valores do Brasil sendo a mais importante na América Latina da época – pede apoio a Celso Grecco para a criação de uma plataforma de Responsabilidade Social.

Ao longo do tempo os conceitos vão mudando, antes as entidades tinham os seus consumidores e o seu papel era satisfazê-los, agora precisam de dar uma resposta à sociedade. Com isto e de acordo com a mesma entrevista acima citada, Celso Grecco propôs à BOVESPA o seguinte: *“se vocês querem fazer algo que faça sentido para a sociedade mas para vocês também, façam algo que vocês já sabem fazer”*. Na concepção de Grecco, uma Bolsa de Valores é um ambiente de criação de valores, ou seja, junta à empresa que necessita ter capital, assumindo o compromisso de transparência, a pessoa que acredita no Projecto e que quer ser accionista.

Ainda de acordo com a mesma entrevista dada por Grecco, a ideia era reproduzir o ambiente da Bolsa para as Organizações Sociais, ligando-as a pessoas que acreditam que os Projectos vão ter lucro social, tornando-se então as suas accionistas. O projecto da Bolsa de Valores Sociais nasceu assim do próprio conceito da Bolsa e foi, desde logo, aprovado pela BOVESPA.

Segundo o *síte* da BOVESPA, a BVS&A é um programa pioneiro no mundo para apoiar Projectos na área da Educação e do Meio Ambiente, apresentados por ONGs brasileiras, por meio da reprodução do mesmo ambiente de uma bolsa de valores, objectivando promover melhorias nas perspectivas sociais e ambientais do país. Depois de lançada a BVS em 2003, o programa da BOVESPA é ampliado em 2007 e desta forma passa a designar-se BVS&A. Ao lançar este projecto, reconhecido pela UNESCO como pioneiro no mundo, a BOVESPA inova não só as formas como as ONGs podem obter fundos, mas também pela criação de conceitos como Investidor Socioambiental, Acção Socioambiental e Lucro Socioambiental<sup>7</sup>.

Em Portugal, de acordo com o presidente da *Euronext Lisbon*<sup>8</sup>, a BVS nasce de uma interrogação fundamental: *“como pode uma Bolsa desenvolver a sua política de*

---

<sup>6</sup> In [www.impulsopositivo.pt](http://www.impulsopositivo.pt), pesquisa efectuada em 01/12/2010.

<sup>7</sup> In [www.bovespasocial.org.br](http://www.bovespasocial.org.br), pesquisa efectuada em 01/12/2010;

<sup>8</sup> In [www.euronext.com](http://www.euronext.com), pesquisa efectuada em 01/12/2010;

*responsabilidade corporativa, recorrendo-se de recursos e conhecimentos que só uma bolsa tem, produzindo um resultado social potencialmente muito superior ao que os seus accionistas conseguiram, com os mesmos recursos financeiros?”.*

A resposta foi fazer uma Bolsa dedicada a Projectos de natureza social, mas tendo em conta princípios semelhantes aos de uma bolsa financeira. De acordo com Marques, presidente da *Euronext Lisbon*, “o valor económico que uma Bolsa financeira gera está intimamente ligado à sua capacidade de promover o encontro entre a procura e a oferta de capitais para investir, num ambiente de idênticas condições de acesso, total transparência, responsabilização e competitividade. Adicionalmente, as bolsas conseguem aumentar consideravelmente a sua visibilidade e notoriedade das empresas cotadas, de uma forma que dificilmente é replicável, mesmo quando se investem montantes significativos em promoção e publicidade.”. Marques entende que não há nenhuma razão para que estes princípios, com as adaptações necessárias, não se possam aplicar aos empreendedores sociais – sendo as organizações de solidariedade social, que têm necessidades de financiamento (recebem doações) – e aos investidores sociais – sendo cidadãos individuais ou empresas e outras instituições, que pretendam financiar obras de carácter social<sup>9</sup>.

É neste contexto que, em Novembro de 2009 e de acordo com o *site* da BVS portuguesa, nasce em Portugal a Bolsa de Valores Sociais, a primeira bolsa de activos sociais da Europa e a segunda no mundo, a seguir ao Brasil. A BVS portuguesa é, também, uma iniciativa da ATITUDE, a organização brasileira de *marketing* social e fundadora da BVS de São Paulo, e fruto de uma parceria com a *Euronext Lisbon*, com o apoio da Fundação Calouste Gulbenkian e da Fundação EDP, entidades que financiam a equipa técnica. A coordenação deste projecto está, também, a cargo de Celso Grecco. De acordo com a entrevista dada à Vida Económica – Impulso Positivo (2010), Grecco afirma que, apesar da BVS portuguesa ter sido criada uns anos depois da BVS brasileira, nasceu muito mais evoluída.

Segundo a *NYSE Euronext* (2010)<sup>10</sup>, a apresentação oficial da BVS portuguesa teve lugar a 2 de Novembro de 2009, no Museu da Electricidade, em Lisboa. Os primeiros quatro Projectos cotados foram tornados públicos na data referida, sob orientações do Presidente da *Euronext Lisbon*, Miguel Athayde Marques: “Um negócio

<sup>9</sup> in [www.euronext.com/editorial/wide/editorial-170870-PT.html](http://www.euronext.com/editorial/wide/editorial-170870-PT.html), pesquisa efectuada em 01/12/2010;

<sup>10</sup> Case Study (2010), *Bolsa de Valores Sociais - Um Sistema Inovador de Financiamento Social*, disponível em [www.bcsdportugal.pt](http://www.bcsdportugal.pt); pesquisa efectuada a 10/11/2010;



faz a diferença” da Associação Portuguesa das Pessoas Portadoras de Trissomia 21 (APPT 21); “Operação Nariz Vermelho”; Centro de Interpretação da Abelha e da Biodiversidade e a Associação Dianova Portugal – “Educação é a melhor Prevenção”.

Numa análise feita ao *site* oficial da BVS em Setembro de 2011, encontravam-se cotados vinte e cinco Projectos, três deles com 100% do Projecto aprovado (os Projectos cotados estão identificados no Apêndice 1).

A *Euronext Lisbon – Portuguese Stock Index (PSI20)* – é o resultado da fusão entre a Bolsa de Lisboa e a Bolsa de Derivados do Porto, agora pertencente ao universo Euronext que, por sua vez, segundo Matos (2011), pertence à *NYSE (New York Stock Exchange)*.

Tal como refere a BVLP – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, SA. (2001), o mercado de capitais português, nomeadamente o mercado bolsista, evoluiu segundo diferentes tendências, ao longo das últimas décadas, ora apresentando momentos de clara expansão, ora denotando algum retrocesso. A sua fragilidade foi notória em determinadas épocas. Por exemplo, após a revolução de 25 de Abril de 1974, à qual sucedeu um período de grande euforia na procura de títulos, as Bolsas de Valores de Lisboa e Porto foram encerradas, face ao generalizado clima de desconfiança que se instalou entre os investidores. O reinício das actividades apenas se verificou na Bolsa de Valores de Lisboa, em 1976, com um número limitado de sessões, e cinco anos depois, na Bolsa de Valores do Porto. Outro momento depressivo do mercado bolsista nacional, foi o “*crash*” de Outubro de 1987, no entanto desta vez Portugal não esteve sozinho, uma vez que este facto teve impacto à escala internacional, o que, por sua vez, não impediu que uma certa apreensão dominasse, de novo, os investidores. Estes acontecimentos, entre outros, embora alheios à estrutura do mercado bolsista português em si, não deixaram de alguma maneira, acentuar a sua fragilidade e “sufocar” o seu desenvolvimento.

De acordo com a mesma fonte, a entrada em vigor do novo Código da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em 1991, alterou definitivamente o funcionamento e até a própria estrutura organizativa do mercado bolsista nacional, aproximando-o, aos mais diversos níveis, de alguns dos seus congéneres internacionais. Desde a criação de uma entidade reguladora do mercado de valores mobiliários, no geral, a CMVM, até à prática de um sistema de negociação em contínuo, funcionando a par do tradicional sistema de negociação por chamada, houve um rol de medidas que foram tomadas no sentido de um mercado mais transparente, célere e eficiente. Ou seja,



um mercado à altura de outras praças mundiais e capaz de fazer face aos maiores desafios que lhe seriam colocados, no seio de uma futura União Económica e Monetária (UEM). A necessidade de maior liquidez levou à adopção de novos instrumentos para a cobertura de riscos. Surge assim em 1994, um segmento de mercado para produtos derivados – contratos de futuros e, mais tarde, as opções – e outros mercados regulamentados, com características especiais, como é o caso do Mercado Especial de Operações por Grosso (MEOG), em 1994, e o Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP), em 1999. Com estas novidades surge, também, um acordo de especialização de mercados, onde a Bolsa de Valores de Lisboa fica encarregue de gerir todo o mercado à vista e a Bolsa de Valores do Porto, mais tarde denominada, Bolsa de Derivados do Porto, o mercado dos novos instrumentos derivados.

A chegada da UEM, em 1 de Janeiro de 1999, obrigou, de novo, à tomada de medidas com o intuito de aproximar o mercado de capitais português dos restantes países integrados neste projecto. Assim, o ano de 2000 foi crucial para o mercado de valores mobiliários nacional. Logo no início, os mercados regulamentados passaram a ser regulados por uma só entidade, criada para o efeito, a BVLP – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, SA, resultante da fusão entre a Associação da Bolsa de Valores de Lisboa e a Associação da Bolsa de Derivados do Porto. O seu principal objectivo era o de promover o acesso a capital e investimentos, dotando, para isso, o mercado das condições e instrumentos adequados. A BVLP, contudo, insere-se numa estrutura organizacional, mais complexa, a par de outras entidades com diferentes poderes hierárquicos. Com efeito, a BVLP rege-se pelas normas do Código de Valores Mobiliários (CVM), em primeiro lugar, seguidas das portarias emanadas pelo Ministro das Finanças, os regulamentos da CMVM e, finalmente, pelos próprios regulamentos e circulares da BVLP. Existem também, algumas entidades de natureza meramente consultiva que se limitam a emitir pareceres e apresentar sugestões. É o caso do Concelho Nacional do Mercado de Valores Mobiliários. A própria segmentação e organização do mercado de valores mobiliários sofreu algumas alterações, essencialmente, no que diz respeito à criação de novos mercados.

Mais recentemente, a *New York Stock Exchange* (NYSE) – a maior bolsa norte-americana – e a *Euronext* aliaram-se (tal como já referido), criando-se uma *holding* cuja admissão à cotação aconteceu em Abril de 2007. A *NYSE Euronext* opera o maior e mais líquido grupo de Bolsas do mundo e oferece o leque mais alargado de produtos financeiros e serviços (Silva, 2009).

No sentido de responder ao objectivo do estudo, para além da pesquisa no *site* oficial da BVS, jornais e informações nos diversos *sites* da Internet, foi facultada informação pela Gestora de Desenvolvimento Institucional da BVS, que dispunha de um amplo conhecimento da realidade organizacional.

O estudo desenvolveu-se entre os meses de Março a Setembro de 2011. As entrevistas feitas à Gestora da BVS foram realizadas telefonicamente, por duas vezes e em momentos diferentes no tempo, durando cerca de uma hora cada contacto. A mesma propôs enviar em formato *Word* toda a informação dada via telefone. Foi utilizada a entrevista qualitativa conversacional não estruturada. Para além do contacto telefónico, foi utilizado o contacto via *e-mail* para solicitação de mais dados e esclarecimentos. De um contacto via *e-mail*, foi facultado o Relatório da Primeira Assembleia Geral de Accionistas.

Solicitou-se à entrevistada a autorização para a utilização dos dados.

Para além da entrevista procedeu-se à recolha e análise de documentação complementar. Foram analisadas, também, diversas informações divulgadas no respectivo Website da BVS.

### 3.2. Enquadramento do Estudo de Caso

A “cotação em Bolsa” implica, tal como o referido no Glossário da BVS, disponível no *site* oficial da mesma, que a empresa ao negociar as suas acções sociais na Bolsa de Valores assume compromissos de transparência e governança, tal como numa bolsa financeira. Este conceito aproxima-se, em parte, ao conceito de “cotação em bolsa” da bolsa de valores dos mercados financeiros.

De acordo com Matos (2011), uma Bolsa é nada mais do que um sítio onde compradores e vendedores de títulos – sejam acções, outros produtos financeiros, como obrigações e, também, derivados – se encontram para os transaccionarem, cujo oferece todos os meios para que tal se possa realizar com a maior eficiência e verdade.

Segundo o mesmo autor, a função das Bolsas é proporcionar liquidez, isto é, a maior ou menor possibilidade de transaccionar um activo, o que implica a admissão e atracção do maior número possível de intervenientes e de encontros de preços de compra e venda. Isto com a maior veracidade possível. Uma Bolsa é pois, na visão de Matos (2011), uma organização de pessoas que proporciona a outras um mercado para transacções, real ou virtual, e que normalmente, mas não necessariamente, toma a forma jurídica de sociedade anónima, comportando-se como qualquer outra empresa,

nomeadamente tendo as suas próprias acções cotadas, isto é, colocadas em transacção. A utilidade das Bolsas é extraordinária, dado que permitem às entidades uma forma de se financiarem sem recurso à banca, e às pessoas em geral a oportunidade de se tornarem “proprietárias” de entidades, isto é, de participarem e lucrarem com o grande jogo económico e a prosperidade que este proporciona, no geral, e das específicas empresas no particular.

Numa visão simplista, a bolsa de valores é, pois, um mercado organizado onde são negociadas acções de empresas de capital aberto (públicas ou privadas) e outros instrumentos financeiros como opções e derivados.

Tal como refere Matos (2011), a Bolsa é um sítio, real ou virtual, onde os compradores e vendedores de títulos, tais como as acções, obrigações, derivados e outros, se encontram para os transaccionarem, tendo em conta medidas de segurança, rigor e transparência. Estas medidas são também asseguradas pela BVS, no entanto o conceito, as características e o funcionamento desta é bastante diferente face ao já referido neste ponto.

Com a importância económica que facilmente lhes apreendemos, segundo Matos (2011), as Bolsas auto-organizam-se de um modo extremamente rigoroso, nomeadamente exigindo aos participantes comportamentos exemplares, criando sistemas de segurança visando conseguir a efectiva concretização das operações, com a passagem de mãos quer dos títulos quer do pagamento correspondente e procurando permanentemente posicionar todos os intervenientes em igualdade de circunstâncias e de oportunidade. As decisões de compra e venda dos investidores chegam à execução através dos chamados “intermediários”, pois os investidores não têm nem poderiam ter acesso directo à negociação. Tradicionalmente, os “intermediários” são os corretores. Para além destes, existem hoje em dia diversos especialistas a agir nas Bolsas que tornam as operações mais rápidas, fluidas e frequentes, nomeadamente na principal missão de tais instituições que é a de promover liquidez. No entanto, é com o corretor que o investidor vai tratar, dando-lhe as respectivas ordens de compra e de venda e mandatando-o para o efeito.

Apesar de no seu conceito apresentarem semelhanças, estas bolsas apresentam características diferentes. Neste âmbito, para que se possa aferir sobre se a Bolsa de Valores Sociais é comparável com a Bolsa de Valores dos Mercados Financeiros, nomeadamente a Bolsa de Valores *Euronext Lisbon*, nas diversas vertentes, importa enquadrar os principais aspectos sujeitos a tratamentos diferentes.

Com base na pesquisa documental e nas entrevistas efectuadas, analisaremos, na Parte I do Estudo de Caso, os principais pontos em que as duas Bolsas, possivelmente, poderão ter semelhanças e principais divergências.

Na Parte II, será demonstrada o número de transacções da BVS ocorridas no período compreendido de 15 de Novembro de 2010 a 30 de Junho de 2011, tendo em conta o objectivo traçado por Grecco, ou seja, duplicação do número de transacções para o segundo ano de existência da BVS.

### 3.3. Parte I - Análise comparativa

#### 3.3.1. Conceito da Bolsa de Valores Sociais versus Bolsa de Valores Euronext Lisbon

A BVS é um sistema inovador de financiamento para o sector social. Funciona como de uma Bolsa de Valores dos Mercados Financeiros (BVMF) se tratasse, no entanto difere no que respeita aos valores transaccionados. Isto é, na BVS em vez de entidades ou sociedades (geralmente as S.A.'s) existem as Organizações Sociais e, em vez de existirem accionistas tal como na Bolsa de Valores *Euronext Lisbon* (BVEL), existem os investidores sociais e gera-se um outro tipo de ganho, o “lucro” social (NYSE *Euronext*, 2010)<sup>11</sup>. Para a BVEL o ganho significa obter dividendos.

A BVEL é um conceito existente há já alguns anos, tal como já referido. A sua existência é importante na medida em que esta promove o crescimento económico do país, tentando-o manter, dado que é indispensável existirem fundos disponíveis para financiar a formação e a reposição do capital. As entidades nela cotadas podem ter a forma de uma Associação da Sociedade Civil sem fins lucrativos, que mantém o local ou o sistema de negociação *online* adequado à realização de transacções de compra e venda de títulos e valores mobiliários, no entanto, para BVEL o mais usual é actuar com SA's, visando lucro através de seus serviços. No caso das Associações da Sociedade Civil, o património é representado por títulos pertencentes às sociedades corretoras que compõem a Bolsa; no caso das SA's, o património é composto por acções.

De acordo com o artigo 199º do Código dos Valores Mobiliários (CVM), a BVEL é um mercado regulamentado pois, após autorização como tal por qualquer Estado membro da União Europeia, é multilateral e funciona regularmente visando possibilitar o

---

<sup>11</sup> Case Study (2010), *Bolsa de Valores Sociais - Um Sistema Inovador de Financiamento Social*, disponível em [www.bcsdportugal.pt](http://www.bcsdportugal.pt); pesquisa efectuada a 10/11/2010;

encontro de interesses relativos a instrumentos financeiros com vista à celebração de contratos sobre os mesmos.

Já a BVS apresenta uma resposta ao desafio de tornar a nossa sociedade mais justa e mais promissora em termos de Responsabilidade Social. Esta veio permitir que Projectos na área da Educação e do Empreendedorismo Social sejam apresentados a *investidores sociais* (doadores) que, ao *adquirirem acções sociais* desses Projectos (ao fazerem donativos) possibilitem a sua manutenção, ampliação ou implementação (*in* Regulamento da BVS, 2011<sup>12</sup>).

A BVEL apresenta um desafio diferente à sociedade. Esta visa manter níveis positivos de crescimento em termos económicos. A mesma permite a negociação de acções, obrigações, títulos de participação, unidades de participação, warrants, valores mobiliários obrigatoriamente convertíveis, futuros, entre outros.

### 3.3.2. Objectivos da BVS versus Objectivos da BVEL

De acordo com Meira (2010), o objectivo da BVS, replicando o ambiente de uma bolsa de valores dos mercados financeiros, é o de facilitar o encontro entre as Organizações da Sociedade Civil ou também designadas Organizações Não Governamentais, criteriosamente seleccionadas – com trabalhos relevantes e resultados comprovados, nas áreas de Educação e do Empreendedorismo –, e *investidores sociais* dispostos a apoiar tais organizações adquirindo as suas *acções sociais*.

Nos termos do Regulamento da BVS, as Organizações da Sociedade Civil (OSC) que candidatarem os seus Projectos ao apoio da BVS, sendo aprovados, terão os seus Projectos cotados na BVS. A mesma funciona como que de uma montra se tratasse para a atracção de potenciais *investidores*, que poderão fazer os seus donativos *online* investindo em acções sociais. Já a BVEL funciona como um espaço físico ou meramente lógico, onde se processa a transferência de poupanças dos aforradores para as entidades que procuram esta forma de financiamento, mediante a observância de regras previamente estabelecidas.

No caso da BVEL, qualquer investidor que pretenda negociar pode escolher os vários valores mobiliários, com diferentes graus de risco, liquidez e rentabilidade, emitido por entidades, públicas ou privadas, que confirmam aos seus titulares direitos idênticos e

---

<sup>12</sup> Regulamento disponível em [www.bvs.org.pt/docs/Regulamento%20BVS.pdf](http://www.bvs.org.pt/docs/Regulamento%20BVS.pdf); pesquisa efectuada a 10/01/2011.

legalmente susceptíveis de negociação num mercado organizado. A emissão de valores mobiliários é uma das formas que as empresas e os organismos públicos têm para obter os fundos de que necessitam.

A BVS oferece aos cidadãos, empresas e organizações sociais a segurança de estarem num ambiente com credibilidade como o da BVEL. Oferece, também, a certeza de que o Projecto é na realidade inovador e transformador e a garantia de que 100% do dinheiro do investidor vai para o Projecto por ele escolhido, sem dedução de qualquer taxa ou comissão (NYSE Euronext, 2010)<sup>13</sup>.

### 3.3.3. Como funciona a BVS e a BVEL

Tal como a BVS, a BVEL está à disposição, não só mas também, do investidor em tempo real<sup>14</sup>, ou seja, na Internet. Actualmente, o corretor fornece ao investidor o acesso *online* à negociação em tempo real.

Como principal função, a BVEL consiste em oferecer às entidades emitentes (entidades que emitem valores mobiliários e pedem a sua admissão à cotação segundo o artigo 223.º do CVM) e aos aforradores a possibilidade de conciliarem os seus interesses, de forma segura e transparente, conferindo uma acrescida liquidez aos valores mobiliários nela transaccionados. Aqui, os aforradores encontram na compra de valores mobiliários uma forma de remuneração dos recursos que tem disponível.

Ao contrário da BVEL, a BVS aceita Projectos a cotar das Organizações da Sociedade Civil (ONGs, ONGAs, IPSS, ADLs, OTs, Cooperativas e Associações Não Governamentais), a qualquer altura do ano, através da plataforma *online*. Estas Organizações explicam na Ficha de Inscrição o que fazem, o porquê e para quem, qual o Projecto que quer colocar em Bolsa, quais as razões e o custo. A ATITUDE encarrega-se de uma primeira leitura ao Projecto, individualmente e só depois colectivamente. Se o Projecto é interessante e se enquadra nos objectivos da BVS, a ATITUDE procura esclarecer de forma aprofundada o Projecto (os analistas vão ao terreno, conversam com a equipa, beneficiários, conhecendo a comunidade onde actua, os desafios que se propõe enfrentar e o impacto social que espera alcançar com o Projecto proposto). Após relatório e *rating* feito pelos técnicos, o Projecto é cotado em bolsa caso tenha

---

<sup>13</sup> Case Study (2010), *Bolsa de Valores Sociais - Um Sistema Inovador de Financiamento Social*, disponível em [www.bcsdportugal.pt](http://www.bcsdportugal.pt); pesquisa efectuada a 10/11/2010;

<sup>14</sup> [www.euronext.pt](http://www.euronext.pt), pesquisa efectuada a 01/12/2010.

determinado a sua consistência. Cabe à *Euronext Lisbon* e às suas Entidades Parceiras o papel de “atrair” investidores sociais que comprem acções sociais do Projecto. Quando a organização social obtém 100% dos recursos com a venda das acções sociais do seu Projecto, este sai e dá lugar ao Projecto de uma nova Organização<sup>15</sup>.

Cada OSC destina os recursos captados exclusivamente ao Projecto seleccionado, sem nenhum passo susceptível de lucro intermédio e de forma totalmente independente.

### 3.3.4. Negociação em Bolsa

Na BVEL podem ser transaccionados, diariamente (de 2ª a 6 feira), em sessões normais, valores mobiliários admitidos à negociação em qualquer um dos seus mercados. Nestas, como em qualquer mercado, os preços dos valores mobiliários (acções, obrigações, warrants, etc.) são fixados de acordo com a respectiva oferta e procura. Se, para um determinado valor mobiliário há mais ordens de compra do que ordens de venda, o respectivo preço tenderá a subir até atingir um nível que permitirá efectuar negócios. O facto de a todo o momento afluírem à BVEL inúmeras ordens de compra e de venda, facilita a realização de negócios e confere liquidez aos valores nela negociados. As ordens de bolsa podem ser dadas aos intermediários financeiros, às sociedades de corretagem e às sociedades financeiras a qualquer momento, antes da abertura da sessão de bolsa ou durante o seu curso.

De acordo com o artigo 204.º do CVM, podem ser objecto de negociação valores mobiliários fungíveis, livremente transmissíveis, integralmente liberados e que não estejam sujeitos a penhor ou a qualquer outra situação jurídica que os onere, salvo se respeitados os requisitos previstos nos artigos 35.º e 36.º do Regulamento (CE) n.º 1287/2006, da Comissão, de 10 de Agosto; outros instrumentos financeiros, nomeadamente instrumentos financeiros derivados, cuja configuração permita a formação ordenada de preços. Por fungíveis, entenda-se, para efeitos de negociação organizada, os valores mobiliários que pertençam à mesma categoria, obedeçam à mesma forma de representação, estejam objectivamente sujeitos ao mesmo regime fiscal e dos quais não tenham sido destacados direitos diferenciados.

De acordo com o artigo 205.º do CVM, a admissão e a selecção à negociação na BVEL depende de decisão da *NYSE Euronext*. Esta deve aprovar regras transparentes e

---

<sup>15</sup> In [www.bvs.org.pt](http://www.bvs.org.pt), pesquisa efectuada 10/01/2011.



não discriminatórias, baseadas em critérios objectivos, que assegurem o bom funcionamento da BVEL tal como referido no artigo 209.º do CVM.

A *NYSE Euronext*, como entidade gestora, deve adoptar mecanismos e procedimentos eficazes para fiscalizar o cumprimento, pelos respectivos membros, das regras daqueles sistemas e para o controlo das operações efectuadas nos mesmos, de forma a identificar violações a essas regras, condições anormais de negociação ou comportamentos susceptíveis de pôr em risco a regularidade de funcionamento, a transparência e a credibilidade do mercado, segundo o artigo 211.º da mesma legislação.

De acordo com o artigo 212.º da legislação mencionada, a *NYSE Euronext* deve prestar ao público informação sobre: os instrumentos financeiros admitidos à negociação ou seleccionados para negociação; as operações realizadas e respectivos preços.

Na BVS, o chamado investidor social pode escolher o Projecto que mais se enquadra com os seus conceitos de investimento social por tema, região, tipo de Projecto ou valor. Para isso acede autonomamente ao *síte* da BVS onde todas as organizações e os seus Projectos estão cotados. A acção social está cotada a um euro, sendo que existe uma aquisição mínima de dez acções sociais, ou seja, dez euros. No entanto, o investidor tem a possibilidade de determinar o montante de acções a adquirir e o Projecto ou Projectos a investir. O pagamento do valor adquirido pode ser feito por multibanco, *voucher* (caso tenha recebido um *voucher*) ou através de cheque. Confirmado o pagamento, a Organização segue os trâmites legais (emite recibo de doação para a morada indicada pelo investidor). Após registo na BVS, o investidor social passa a ter acesso às prestações de contas e aos relatórios de impacto social produzidos pela Organização e auditadas pela ATITUDE<sup>16</sup>. Para as empresas, também elas investidoras, de todas as dimensões e sectores, a BVS é como um canal eficiente para aplicação, com segurança, das suas verbas de Responsabilidade Social e de apoio solidário em OSC capazes de desenvolver esse investimento social na forma de lucro social.

Como vantagens, a empresa parceira da BVS passa a ter direito a exibir o selo de “Investidora Social na BVS” nos seus materiais de divulgação, tem destaque no *síte* oficial da BVS e pode contar com a assessoria da BVS para criar campanhas especiais de mobilização interna, voluntariado, marketing social e outras campanhas que se enquadrem nos objectivos de sensibilização de colaboradores e imagem junto dos seus *stakeholders*.

---

<sup>16</sup> In [www.bvs.org.pt](http://www.bvs.org.pt), pesquisa efectuada em 10/01/2011.



A BVS disponibiliza, para além da aquisição de acções sociais dos Projectos escolhidos pelo *investidor social*, duas modalidades de apoio às Organizações Cotadas, que são os Fundos de Investimento em Educação e em Empreendedorismo Social.

Nestas modalidades, o *investidor social* tem a liberdade de transferir recursos financeiros, não para uma Organização específica, mas para um dos Fundos, sendo que as verbas assim conseguidas são periodicamente distribuídas para as Organizações Sociais cotadas na área temática do Fundo em questão, obedecendo a um dos seguintes critérios:

- Distribuição equitativa entre as Organizações Cotadas naquela área temática;
- Distribuição direccionada à Organização ou Organizações cotadas há mais tempo e menos privilegiadas nas negociações de acções sociais;
- Distribuição direccionada à Organização ou Organizações cotadas que estejam próximas de atingir os 100% de acções sociais negociadas e que as verbas disponíveis as ajudem a concluir a meta.

Estes critérios não se excluem entre si e a opção por um deles é decidida e aplicada pela Comissão Avaliadora bimestralmente ou antes, se o montante de recursos angariados assim o justificar.

Os recursos provindos do *investimento* no Projecto escolhido de forma livre pelo *investidor social*, são recebidos pela BVS e posteriormente transferidos, faseadamente, para a OSC, nos prazos e termos a definir no Plano de Aplicação a ser produzido pela OSC, aprovado e supervisionado pela equipa técnica da BVS. Todos os recursos disponíveis são transferidos para o Projecto escolhido pelo *investidor social*, não havendo lugar a qualquer dedução a título de taxas, impostos ou comissões.

### **3.3.5. Entidade Gestora da BVEL e da BVS**

A BVEL, como mercado regulamentado, e os sistemas de negociação multilateral, segundo o artigo 202.º do CVM, estão sujeitos a registo na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Este tipo de mercado e os sistemas de negociação multilateral, já segundo o artigo 203.º do CVM, são geridos por uma entidade gestora que preencha os requisitos fixados na lei especial e, no que concerne apenas a sistemas de negociação multilateral, também por intermediário financeiro, de acordo com o seu regime. A Entidade Gestora da BVEL é a *NYSE Euronext*.

A BVS é gerida pela ATITUDE, a organização brasileira de marketing social e, tal como já foi referido, fundadora da BVS de São Paulo, fruto de uma parceria com a Euronext *Lisbon* que promove a sua divulgação, com o apoio da Fundação Calouste Gulbenkian e da Fundação EDP, entidades que financiam a equipa técnica da mesma.

### 3.3.6. Admissão à Bolsa

Para que os Projectos Sociais possam ser admitidos, a candidatura deverá ser formalizada através da Ficha de Inscrição disponível no *site* oficial da BVS que, após preenchida devidamente, deve ser enviada no próprio *site*.

Não são avaliados Projectos que não sejam apresentados na Ficha de Inscrição. É factor de exclusão o seu não preenchimento completo e correcto.

As OSC podem propor Projectos de carácter limitado ou continuado, mesmo que estes últimos continuem sem o apoio da BVS. Projectos já iniciados podem ser apresentados, os quais ao serem seleccionados beneficiam do apoio da BVS no decorrer do seu desenvolvimento. Cada OSC pode propor a captação pela BVS da totalidade ou parte dos recursos necessários ao desenvolvimento do seu Projecto.

Naturalmente, os vários segmentos de mercados de valores mobiliários terão exigências distintas, no que se refere às condições ou normas de admissão, permanência e negociação. No entanto, não obstante a especificidade de cada um, em qualquer mercado, *“só podem ser admitidos à negociação valores mobiliários cujo conteúdo e forma de representação sejam conformes ao direito que lhes é aplicável e que tenham sido, em tudo o mais, emitidos de harmonia com a lei pessoal do emitente”* (artigo 227.º do CVM). A partir daqui cada segmento do Mercado de Valores Mobiliários tem as suas regras próprias. Na comparação que é apresentada, apenas é abordado os requisitos relativos aos mercados de valores mobiliários sob gestão da *NYSE Euronext*, nomeadamente o mercado de cotações oficiais.

Para que um membro possa ser admitido à BVEL, de acordo com o artigo 223.º do CVM, a *NYSE Euronext* tem que observar os seguintes requisitos fixados por ela, decorrentes:

- a) da constituição e administração do mercado regulamentado;
- b) das regras relativas às operações nesse mercado;

- c) as normas profissionais impostas aos colaboradores das entidades que operam no mercado;
- d) das normas e procedimentos para a compensação e liquidação das operações realizadas nesse mercado.

Já os membros da BVEL que apenas exerçam funções de negociação só podem ser admitidos após terem celebrado contrato com um ou mais membros que assegurem a liquidação das operações por eles negociadas. A *NYSE Euronext* não pode limitar o número máximo dos seus membros. Segundo o artigo 226.º do CVM, os membros de mercado regulamentado devem:

- a) acatar as decisões dos órgãos da entidade gestora do mercado regulamentado que sejam tomadas no âmbito das disposições legais e regulamentares aplicáveis no mercado onde actuam; e
- b) prestar à entidade gestora do mercado regulamentado as informações necessárias à boa gestão dos mercados, ainda que tais informações estejam sujeitas a segredo profissional.

No caso dos valores mobiliários, só podem ser admitidos à Bolsa cujo conteúdo e forma de representação sejam conformes ao direito que lhes é aplicável e que tenham sido, em tudo o mais, emitidos de harmonia com a lei pessoal do emitente (artigo 227.º do CVM). O emitente deve satisfazer os seguintes requisitos:

- a) ter sido constituído e estar a funcionar em conformidade com a respectiva lei pessoal;
- b) comprovar que possui situação económica e financeira compatível com a natureza dos valores mobiliários a admitir e com o mercado onde é solicitada a admissão.

O mercado de cotações oficiais é mais exigente, em termos de condições de admissão e permanência. Os requisitos gerais que devem ser respeitados, de acordo com o artigo 228.º do CVM, pelas empresas que pretendam integrá-lo são:

- a) ter pelo menos três anos de exercício efectivo da sua actividade, embora, em determinados casos especiais, a CMVM possa autorizar um período menor;

- b) ter publicado regularmente os seus relatórios de gestão e contas anuais respeitantes, pelo menos, aos três exercícios anteriores ao do pedido de admissão;
- c) como emitentes, deverão provar que a sua situação legal, económica e financeira é compatível quer com a natureza do valor mobiliário que pretendem registar, quer com o mercado que procuram integrar.

Existem também alguns requisitos específicos de acordo com o tipo de valor mobiliário a emitir, como por exemplo:

➤ Acções (artigo 229.º do CVM):

- a) assegurar uma dispersão pelo público, das acções a admitir, não inferior a 25% do capital social;
- b) ter a emitente um valor mínimo de capitalização bolsista previsível, para as acções a admitir e admitidas (caso já existam), ou, no caso da capitalização bolsista não poder ser determinada, os capitais próprios da sociedade, incluindo os resultados do último exercício, sejam de pelo menos um milhão de euros.

➤ Obrigações (artigo 230.º do CVM):

- a) a emissão a efectuar deverá ser igual ou superior a 200 mil euros; no caso de emissões por séries, este requisito é aplicável a cada série ou conjunto de séries de títulos emitidos que integrem a mesma categoria (ou seja, obrigações que confiram aos seus detentores os mesmos direitos);
- b) no caso das obrigações convertíveis ou outros valores mobiliários que dêem direito à subscrição ou aquisição de acções, só podem ser admitidas à cotação desde que, tanto as acções da sociedade emitente como, se não for a mesma, as da sociedade que deva emitir as acções destinadas a essa conversão, subscrição ou aquisição, já se encontrem ou sejam simultaneamente admitidas à cotação no mercado de cotações oficiais.

No requerimento de admissão devem ser indicados:

- a) os meios a utilizar pelo emitente para a prestação da informação ao público;

- b) a identificação do participante em sistema de liquidação aceite pela entidade gestora através do qual se assegure o pagamento dos direitos patrimoniais inerentes aos valores mobiliários a admitir e de outras prestações devidas.

De acordo com a mesma legislação, nomeadamente o artigo 233.º, diz-nos que o pedido de admissão à negociação, instruído com os elementos necessários para a prova dos requisitos exigidos, é apresentado à *NYSE Euronext* em cujo mercado os valores mobiliários serão negociados:

- a) pelo emitente;
- b) por titulares de, pelo menos, 10% dos valores mobiliários emitidos, pertencentes à mesma categoria, se o emitente já for uma sociedade aberta;
- c) pelo Instituto de Gestão do Crédito Público, se se tratar de obrigações emitidas pelo Estado Português.

No que concerne à BVS, a OSC deverá conter determinados requisitos para que possa candidatar um Projecto à cotação na BVS, tais como: terá de ser portuguesa, sem fins lucrativos, estar legalmente constituída e registada, desenvolver as suas acções e ter sede permanente em território nacional. Serão privilegiadas as OSC que não sejam mantidas exclusivamente com recursos públicos ou administradas por órgãos da administração pública ou mantidas exclusivamente por apenas uma empresa, grupo ou fundação empresarial privada.

Um Projecto pode candidatar-se à cotação na BVS caso cumpra com os seguintes requisitos:

- a) tem de ser direccionado para a área da Educação (aqui, o investidor social favorece directamente pessoas de qualquer idade, ajudando a estimular atitudes e desenvolver capacidades que as tornarão mais activas na sua participação social e cívica, e na sua vida produtiva, simultaneamente promovendo o seu bom desenvolvimento físico, afectivo, cultural e cognitivo). Consideram-se Projectos de educação formal ou informal dirigida a pessoas de qualquer idade nas seguintes áreas:
  - i) Educação Socioprofissional para o desenvolvimento de competências visando a empregabilidade e o empreendedorismo, especialmente de jovens e adultos em situação económica de risco ou de exclusão social;

- ii) Educação para a Cidadania na construção da identidade, da consciência cívica e do desenvolvimento humano e social, visando a melhoria da convivência em espaços comunitários, estimulando uma atitude construtiva nas comunidades vulneráveis, o protagonismo juvenil, a justiça, a solidariedade, a integração de gerações e o voluntariado;
  - iii) Educação para a Literacia Financeira no desenvolvimento de iniciativas para o entendimento dos fundamentos da economia e do mercado financeiro, com particular ênfase em programas voltados para promover a melhoria da performance económica das OSC, a redução do endividamento pessoal e das comunidades em situação de risco económico ou de exclusão social;
  - iv) Educação para a Sustentabilidade na defesa do ambiente e promoção de uma consciência ecológica junto a crianças, jovens e adultos; consumo e modos de vida responsáveis, inclusivos e sustentáveis; eficiência energética;
  - v) Educação Especial dirigida a portadores de deficiências ou necessidades especiais; formação escolar; capacitação para o trabalho; orientação e apoio terapêutico para responder a dificuldades específicas, promovendo a dignidade, os direitos humanos e a inclusão social.
- b) ou direccionado para a área do Empreendedorismo Social (neste caso, o investidor social favorece iniciativas que apresentem soluções vocacionadas para o combate à pobreza, geração de riqueza e desenvolvimento social implementando processos de carácter inovador com elevado potencial de impacto, sustentabilidade e escalabilidade). Consideram-se Projectos em Empreendedorismo Social os Projectos desenvolvidos nas seguintes áreas:
- i) Desenvolvimento Socio-económico através da criação e introdução no mercado de novas oportunidades socioeconómicas com carácter inovador e valor acrescentado destinados a públicos vulneráveis (idosos, crianças, jovens, famílias monoparentais e pessoas de reduzida instrução);
  - ii) Oportunidade para Jovens através da criação de novas oportunidades de negócio e emprego para jovens em risco social que contribuam para a empregabilidade e a participação activa na sociedade desses jovens;
  - iii) Sistemas de estímulo a Projectos de empreendedorismo social destinados a comunidades vulneráveis e em situação de risco social ou económico,

assentes em dinâmicas de envolvimento articulado dos vários potenciais intervenientes;

- iv) Criação e manutenção de emprego em localidades e para públicos socialmente vulneráveis, contribuindo efectivamente para o desenvolvimento sustentável e inclusivo;
- v) Fortalecimento Institucional através da criação de instrumentos de monitorização, avaliação de processos, resultados e impactos do trabalho e de estratégias que visem a auto-sustentabilidade financeira da Organização.

- c) em condições de igualdade (cumprimento dos critérios da BVS), serão favorecidos os Projectos que privilegiem a criação de emprego e o avanço socio-económico de populações vulneráveis ou desfavorecidas.

Todos os Projectos recebidos são analisados por profissionais da equipa técnica da BVS. O enquadramento nas áreas temáticas e a análise do alinhamento da proposta com os critérios apresentados garantem a passagem da OSC para a fase seguinte. Nessa fase, a OSC deve responder, por escrito, a eventuais solicitações de ampliação ou explicação da proposta apresentada que lhe sejam dirigidas pela equipa técnica da BVS visando obter mais informações da mesma.

São aplicados os seguintes critérios de avaliação aos Projectos candidatos à BVS:

- a) adequação aos objectivos e critérios da BVS;
- b) originalidade, carácter inovador do Projecto;
- c) escalabilidade e replicabilidade do Projecto;
- d) impacto social esperado e contribuição para o desenvolvimento sustentável do país;
- e) viabilidade técnica e financeira;
- f) qualificação e competências dos membros da equipa técnica do Projecto;
- g) qualidade e resultados dos Projectos já implementados ou em implementação pela OSC;
- h) experiência acumulada e resultados alcançados em Projectos da área de acção proposta;
- i) colaborações e parcerias relevantes para o sucesso do Projecto;
- j) prática com a avaliação de resultados;
- k) acompanhamento dos Projectos.

A BVS aceita os Projectos submetidos pelas OSC cujo valor máximo seja de 100.000€ (a partir do ano 2011). Os Projectos submetidos com um valor mais elevado não são considerados passíveis de aprovação (*in* Regulamento da BVS, 2011)<sup>17</sup>.

Para a definição final dos Projectos a serem cotados na BVS podem ser usados critérios de carácter geográfico, de modo a assegurar que sejam incluídas diferentes regiões do território nacional, sempre considerando a existência de Projectos com a qualidade técnica necessária.

No caso de ser pré-seleccionada, a OSC é visitada pela equipa técnica da BVS. Esta visita serve, essencialmente, para análise de documentos da Organização pelo técnico responsável. A lista de documentos é previamente apresentada ao responsável da Organização.

A OSC aprovada para ter o seu Projecto cotado é informada sobre os materiais e documentos adicionais a serem facultados. No caso de a OSC não responder aos requisitos legais ou envie documentação incompleta, a sua solicitação para cotação na BVS é considerada inválida. A BVS garante a confidencialidade dos processos e da documentação recebida.

Quando verificados os requisitos e critérios de avaliação acima referidos, os Projectos são passíveis de cotação na BVS a qualquer momento.

Segundo o artigo 234.º do CVM, é à *NYSE Euronext* que cabe a decisão de admissão dos valores mobiliários à negociação ou a sua recusa, até o prazo de 90 dias após a apresentação do pedido, devendo a decisão ser notificada imediatamente ao requerente. A recusa de admissão referida, de acordo com o estipulado no artigo 235.º do CVM, acontece quando:

- a) não estiverem preenchidos os requisitos exigidos na lei, em regulamento ou nas regras do respectivo mercado;
- b) o emitente não tiver cumprido os deveres a que está sujeito noutros mercados, situados ou a funcionar em Portugal ou no estrangeiro, onde os valores mobiliários se encontrem admitidos à negociação;
- c) o interesse dos investidores desaconselhar a admissão à negociação, atenta a situação do emitente.

---

<sup>17</sup> Regulamento disponível em [www.bvs.org.pt/docs/Regulamento%20BVS.pdf](http://www.bvs.org.pt/docs/Regulamento%20BVS.pdf), pesquisa efectuada em 10/01/2011.



Após a análise da legislação nacional, no âmbito dos requisitos de admissão à negociação num determinado mercado, é necessário destacar um pormenor relevante. As condições estipuladas são, com certeza válidas para os valores mobiliários nacionais. Porém, sofrem algumas alterações, quando se tratam de valores mobiliários estrangeiros. Neste caso, se aqueles forem regulados pela legislação de um Estado Membro da Comunidade Europeia, a sua admissão, nos mercados nacionais, não pode ser subordinada à admissão prévia num mercado regulamentado localizado ou a funcionar nesse mesmo estado (artigo 231.º do CVM). Quando, por outro lado, os valores mobiliários estrangeiros não estão registados num mercado regulamentado, localizado ou a funcionar num Estado Membro da Comunidade Europeia, o emitente deve apresentar um parecer legal (artigo 227.º do CVM) em como: os valores mobiliários foram emitidos de acordo com a lei pessoal do emitente; o conteúdo e forma de representação dos valores mobiliários estão de acordo com o direito que lhes é aplicável; e, o emitente foi constituído e está a funcionar em conformidade com a respectiva lei pessoal (artigo 231.º do CVM).

Quanto à BVS, cabe a uma Comissão Avaliadora formada por membros da *Euronext Lisbon*, Fundação EDP e Fundação Calouste Gulbenkian, a aprovação final dos Projectos apresentados. Caso considere necessário, esta Comissão pode, em qualquer momento, compor um Conselho Consultivo nas áreas temáticas da BVS para opinar sobre as propostas apresentadas.

Não há limite de envio de candidaturas pela OSC, no entanto só um Projecto pode ser aprovado. Para as OSC cujo Projecto seja cotado, a mesma pode submeter nova candidatura apenas quando o Projecto em curso for retirado da plataforma.

### **3.3.7. Encargos**

De acordo com o Regulamento da CMVM n.º 5/99, o pedido de admissão e permanência tem, obviamente, associados alguns custos, suportados pelas empresas emitentes, no caso da BVEL. Estas estão sujeitas ao pagamento de uma taxa de admissão e a uma taxa de manutenção. A taxa de admissão refere-se ao valor pago, pelo registo dos valores mobiliários ou pela readmissão dos mesmos, caso haja existido uma exclusão anterior. A taxa de admissão varia com o tipo de valores mobiliários a registar e com o mercado onde irão ser transaccionadas. A taxa de manutenção, por sua vez, corresponde ao valor pago pela permanência dos valores mobiliários, em determinado mercado. Esta taxa é aplicada ao capital social da emitente, no caso de acções ou

similares, e ao valor nominal total cotado, no caso de obrigações e títulos de participação, ambos no último dia útil de cada ano.

Na BVS não são exigidos quaisquer encargos para admissão e permanência.

### **3.3.8. Exclusão e suspensão**

Existem valores mobiliários que, outrora, preencheram todos os requisitos necessários e, por esse motivo, foram admitidos à negociação em determinado mercado. No entanto, isso não significa que, uma vez admitido, aí possa permanecer incondicionalmente e por tempo indeterminado. Podem ocorrer situações que, por qualquer motivo, obriguem à sua retirada. Nestas circunstâncias, existem dois caminhos: a exclusão ou a suspensão. Enquanto a suspensão é, apenas, uma ausência, temporária, de operações sobre um determinado valor mobiliário, a exclusão é uma condição irreversível dado que, uma vez excluído da negociação de um mercado, o valor mobiliário em questão não volta a ser transaccionado nesse mercado. Os motivos que podem levar à suspensão ou exclusão são algo diferentes, cabendo à entidade gestora, do mercado em causa, avaliar as ocorrências e tomar a sua decisão. Assim, segundo artigo 213.º do CVM, a entidade gestora do mercado deve suspender a negociação de valores mobiliários em relação aos quais: a) deixem de se verificar os requisitos de admissão à negociação, desde que a falta seja sanável; b) ocorram circunstâncias susceptíveis de, com razoável grau de probabilidade, perturbar o regular desenvolvimento da negociação. Por outro lado, segundo o mesmo artigo, a Entidade gestora deve excluir da negociação dos valores mobiliários em relação aos quais: a) deixem de se verificar os requisitos de admissão, se a falta não for sanável; b) não tenham sido sanadas as faltas que justificaram a suspensão. A exclusão de valores mobiliários cuja negociação seja condição para a admissão de outros implica a exclusão destes. A CMVM tem, também, uma palavra nesta matéria, pois caso a entidade gestora referida não tome as providências necessárias e/ou atempadamente, pode aquela autoridade ordenar as medidas a empregar (artigo 214.º do CVM).

De qualquer forma, a decisão de suspensão ou de exclusão produz efeitos imediatos (artigo 215.º do CVM), embora, a primeira se mantenha, apenas, pelo tempo estritamente necessário à regularização da situação que lhe deu origem, não exonerando, porém, o emitente do cumprimento das obrigações de informação a que está sujeito.

Quanto à BVS, um Projecto pode ser excluído caso não se verifique o cumprimento do Regulamento da BVS (tal como a seguir referido no ponto *Incumprimento dos Regulamentos*).

### 3.3.9. Divulgação da informação

A BVS disponibiliza na página da internet as informações necessárias para que os investidores sociais acompanhem a evolução dos seus investimentos sociais.

As OSC com Projectos cotados na BVS devem manter actualizadas as informações sobre a evolução dos seus Projectos, a fornecer o Plano de Aplicação dos recursos para cada solicitação de transferência de verbas, bem como relatórios trimestrais técnicos e financeiros:

- Relatórios trimestrais: fornecem informações sobre o desenvolvimento do Projecto, actividades desenvolvidas no período a que correspondem, etc. A apresentação deste documento é obrigatória trimestralmente, tanto para Projectos já em execução como para Projectos ainda não iniciados (neste caso a informação prestada diz respeito a actividades desenvolvidas pela OSC na divulgação do Projecto, outras iniciativas de angariação de fundos, etc.);
- Prestação de contas: este documento é devido após ter sido transferida para a OSC uma tranche do montante angariado e tem por objectivo afectar os montantes entregues à OSC às rubricas do Orçamento inicial do Projecto, apresentado quando foi feita a candidatura do Projecto. Juntamente com este documento, têm de ser fornecidas facturas a justificar a utilização de todos os montantes.

Os documentos mencionados são a base do Relatório, de cada Projecto cotado na BVS, que é apresentado aos *investidores sociais*. Este encontra-se disponível para consulta no *site* oficial da BVS.

É através dos vários meios e iniciativas de comunicação que a BVS promove a divulgação dos Projectos cotados. As OSC podem ser convidadas a participar em acções ou eventos de comunicação promovidos pela *Euronext Lisbon*, Fundação EDP ou Fundação Calouste Gulbenkian. As OSC comprometem-se a autorizar a recolha de imagens de fotografia e vídeo da implementação e do desenvolvimento do Projecto cotado na BVS.

A BVS disponibiliza *online* as informações necessárias para que os *investidores sociais* acompanhem a evolução dos seus *investimentos sociais*.

No caso da BVEL, segundo o Código dos Valores Mobiliários, na generalidade, a informação periódica prestada pelas sociedades inclui os seguintes elementos:

- Informação económico-financeira anual - relatório de gestão, balanço, demonstrações de resultados e de fluxos de caixa, respectivos anexos, certificação legal de contas e relatório elaborado por auditor externo registado na CMVM. Os emitentes de acções negociadas em mercado regulamentado devem ainda incluir informação quanto às práticas do Governo das Sociedades;
- Informação económico-financeira semestral – informação relativa à actividade e resultados desse semestre, balanço, demonstração de resultados, respectivos anexos e relatório de revisão limitada elaborado por auditor registado na CMVM;
- Informação económico-financeira trimestral inclui informação relativa à actividade, resultados e situação desse trimestre. Esta informação trimestral não é auditada. Nalguns segmentos de mercado, o dever de informação económico-financeira pode ser diferente, sujeitando-se a exigências mais apertadas. É o que se passa, nomeadamente, com as sociedades cujas acções são admitidas nos *Next Segments* da *Euronext Lisbon*.

### 3.3.10. Informação auditada

A BVS pode, em qualquer momento, realizar uma auditoria junto da OSC, que, para o efeito, se obriga a colocar à disposição todos os registos e documentos relativos ao Projecto cotado.

A BVS não fiscaliza a situação patrimonial das OSC. Fiscaliza a situação jurídica (se está legalmente constituída em Portugal, se é Portuguesa, entre outras). Quanto à situação patrimonial, a BVS só o faz relativamente ao Projecto (se o valor pedido é adequado).

No caso da BVEL, para efeitos do artigo 8.º do CVM, os auditores são profissionais cuja principal função é atestar que a informação financeira prestada pelos emitentes apresenta uma imagem verdadeira e apropriada. Caso os auditores detectem diferenças entre a informação prestada e o que é exigido pelas normas de contabilidade, devem relatar esta situação no relatório de auditoria que acompanha a informação prestada pelos emitentes, sob a forma de **reserva**.

### 3.3.11. Incumprimento dos Regulamentos

No caso da não execução dos termos e condições constantes do Regulamento da BVS, é entendido como incumprimento dos termos nele estabelecidos. Após a verificação de tal incumprimento, a BVS notifica a OSC, por meio de carta ou *e-mail* (para contactos fornecidos pela OSC), concedendo-lhe um prazo de 30 dias, contados após recebimento de notificação, para repor a situação. Caso tal reposição não se verifique no prazo estabelecido, a consequência é a imediata suspensão de transferência de recursos e exclusão do Projecto da BVS.

A BVEL rege-se pelos Regulamentos e Legislação Complementares emanadas pela CMVM. Existe uma panóplia de acções que podem levar ao incumprimento dos Regulamentos. Cada acção ilícita tem punição respectiva tal como se pode verificar no Título VIII do CVM.

O quadro seguinte sintetiza os pontos passíveis de comparação entre as duas bolsas de valores:

**Quadro 1 – Síntese das semelhanças e principais divergências entre a BVEL e a BVS**

<b>Características</b>	<b>Bolsa de Valores Euronext Lisbon</b>	<b>Bolsa de Valores Sociais</b>
<b>Conceito</b>	Permite o encontro de interesses relativos a instrumentos financeiros com vista à celebração de contratos sobre os mesmos.	Permite o encontro entre organizações da sociedade civil e investidores sociais dispostos a apoiar essas organizações.
<b>Objectivos</b>	Disponibilizar formas de financiamento/investimentos para que as empresas e organismos públicos obtenham fundos de que necessitam.	Apoiar Organizações da Sociedade Civil através da venda de acções sociais
<b>Função</b>	Oferecer às entidades emitentes e aos aforradores a possibilidade de conciliarem os seus interesses, de forma segura e transparente, conferindo uma acrescida liquidez aos valores mobiliários.	Captar recursos por parte dos investidores, exclusivamente ao Projecto seleccionado, sem nenhum passo susceptível de lucro intermédio e de forma totalmente independente.
<b>Negociação</b>	São transaccionados, diariamente (de 2ª a 6 feira), em sessões normais, valores mobiliários admitidos à negociação em qualquer um dos seus mercados.	O investidor social pode negociar a qualquer momento. Os recursos provindos do <i>investimento</i> no Projecto escolhido de forma livre pelo <i>investidor social</i> , são recebidos pela BVS e posteriormente transferidos para a OSC.
<b>Títulos Negociáveis</b>	Acções; Obrigações; Derivados; Outros.	Acções Sociais
<b>Intervenientes</b>	Investidores; aforradores; corretores; outros.	<i>Investidores Sociais</i>

Entidade Gestora	NYSE Euronext	ATITUDE
<b>Admissão à Bolsa</b>	São admitidos à negociação valores mobiliários cujo conteúdo e forma de representação sejam conformes a lei aplicável e que tenham sido emitidos de harmonia com a lei pessoal do emitente	Candidatura a formalizar através da Ficha de Inscrição disponível no site oficial.
<b>Encargos</b>	Taxa de admissão e Taxa de manutenção.	Não aplicável
<b>Exclusão e Suspensão</b>	Estão previstas as duas situações. Cabe à entidade gestora avaliar as ocorrências e tomar a sua decisão.	No caso de incumprimento do regulamento, o Projecto poderá ser excluído. A suspensão não está prevista.
<b>Informação a divulgar</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Informação económico-financeira anual;</li> <li>• Informação económico-financeira semestral;</li> <li>• Informação económico-financeira trimestral.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relatórios Trimestrais;</li> <li>• Prestação de Contas.</li> </ul>
<b>Auditoria</b>	Os auditores podem testar que a informação financeira prestada pelos emitentes apresenta uma imagem verdadeira e apropriada.	Em qualquer momento, pode ser efectuada auditoria junto da OSC que se obrigam a colocar à disposição todos os registos e documentos relativos ao Projecto cotado.
<b>Incumprimento dos Regulamentos</b>	Cada acção ilícita tem punição respectiva tal como se pode verificar no Título VIII do CVM.	Imediata suspensão de transferência de recursos e exclusão do Projecto da BVS.

**Fonte:** Elaboração da autora

Após a comparação entre as Bolsas, verifica-se que estas apenas são comparáveis em termos conceituais. As duas Bolsas visam permitir um encontro entre o investidor e o emitente para que possam satisfazer necessidades de investimento. A BVS é uma réplica da BVEL, mas, em vez de empresas, têm em cotação Projectos Sociais. Nesta “os investidores sociais” compram “acções sociais” como comprariam acções da BVEL, financiando desta forma os Projectos em Bolsa. É através da BVS que os “investidores” podem acompanhar o uso dos recursos conseguidos, através de relatórios de resultados, tal como os accionistas de uma empresa acompanham o trabalho desta.

No entanto, apesar de se encontrarem numa plataforma *online*, ambas procuram lucros diferentes, partilham objectivos e funções diferentes. Os valores transaccionados também diferem entre si. Cada Bolsa é regulada por organismos distintos com regulamentação específica respectiva.

Um outro aspecto importante é que a BVS apenas tem impacto ao nível nacional. A BVEL, ao contrário, tem um impacto ao nível mundial.

### **3.4. Parte II – Análise à evolução do número de transacções na Bolsa de Valores Sociais**

No sentido de caracterizar o desenvolvimento deste “mercado accionista”, entre Novembro (fim do primeiro ano de execução da BVS) a Junho de 2011, de uma forma generalizada, é analisado o comportamento das transacções efectuadas entre a BVS e os seus investidores.

No período considerado, cerca de meio ano após o Relatório da Primeira Assembleia Geral de Accionistas da BVS, os resultados estão a superar o esperado por Celso Grecco para um ano de negociações, tal como a seguir se pode verificar.

Na base da selecção do referido período temporal estiveram subjacentes os seguintes critérios: o primeiro está associado ao facto da BVS ser relativamente recente pelo que, ainda existe pouca informação sobre a evolução da mesma; o segundo está relacionado com a informação disponibilizada no site ter carácter trimestral, sendo que o segundo trimestre de 2011 era o que se encontrava disponibilizado para análise.

Outra questão, não menos importante nesta análise, é a determinação do contributo das diferentes áreas de intervenção de cada OSC e quanto à localização de cada uma das Organizações, para a importância deste “mercado”. Para isso, procurou-se fazer uma desagregação do número de transacções, segundo a classificação de cada área de intervenção e de localização, para determinar os respectivos pesos nas transacções totais.

Tal como já referido, BVS nasceu a 2 de Novembro. Este espaço de interacção arrancou com quatro Projectos (activos) passíveis de serem objecto de investimento, sendo as entidades do sector social Operação Nariz Vermelho, Associação Portuguesa de Trissomia 21, Cooperativa Terra Chã e Dianova, as primeiras com Projectos cotados em Bolsa. A 31 de Dezembro de 2009, a Bolsa já contava com mais três Projectos: ETNIA com o Projecto “Escola de todos”; PAR, com “Agentes dos ODM” e ADC Moura, com “Capital Aldeia”. Com a entrada destes novos Projectos, o valor do investimento social colocado ascendia o primeiro milhão de euros.

De acordo com o Relatório da Primeira Assembleia Geral de Accionistas da BVS (disponibilizado pela entrevistada), após um ano da sua existência, a BVS contou com 249.146,80 euros em acções negociadas, tendo sido as transferências bancárias as predominantes em relação a outras modalidades de transferência de verbas, tais como: cheques, cartão de crédito e vouchers. Este valor ficou um pouco aquém das expectativas de Celso Grecco, tal como noticiou o Diário Económico em 15 de Novembro



de 2010. Grecco ficou surpreendido com a fraca adesão dado que esperava reunir num ano cerca de 500 mil euros.

As áreas de actuação das OSC são várias: Educação para a Cidadania; Educação para Sustentabilidade; Educação Especial; Fortalecimento Institucional; Desenvolvimento Sócio-Económico; Criação e Manutenção de Emprego; Sistemas de Estímulos Económicos.

A 15 de Novembro de 2010, dos 22 Projectos já cotados em 169 candidaturas, sete Projectos eram da área Educação para Cidadania; quatro na área de Sistemas de Estímulos Económicos; três na área de Desenvolvimento Sócio-Económico; três na área de Fortalecimento Institucional; dois na área de Educação Especial; dois na área de Educação para a Sustentabilidade e um na área de Criação e Manutenção de Emprego (ver apêndice 3). Quanto aos Investidores Sociais, 683 dos investidores eram particulares e seis eram empresas. Destes 53% eram homens e 47% eram mulheres. A média de investimento social dos particulares foi de 50,35€ (ver apêndice 4). Além destes dados, a maioria dos investidores eram residentes na Região Centro (64%). Os restantes eram da Região Norte (31%), do Exterior (3%) e da Região Sul (2%) (ver apêndice 5).

Nessa altura, segundo o Diário Económico de 15 de Novembro de 2010, dois Projectos estavam perto de serem 100% financiados, sendo: Casa Santo António, financiado em 75% e o Projecto APPT21, com financiamento na ordem dos 60%. Todos os outros Projectos mantinham índices de financiamento mais baixos.

Para 2011, de acordo com o Relatório da Primeira Assembleia Geral, Grecco previa chegar aos 600.000,00 euros em acções negociadas, ter cinco Projectos 100% financiados e todos eles em andamento.

Numa análise após cerca de meio ano deste Relatório, estarão os objectivos de Grecco num bom caminho de serem conseguidos?

Até 30 de Junho de 2011, segundo os dados disponibilizados no seu *site*<sup>18</sup>, já se encontravam cotados, na BVS, 25 Projectos, três dos quais já com 100% do Projecto financiado em Junho: UMAD - Unidade móvel de Apoio ao Domicílio; Audiodescrição.pt - ouço, logo vejo e Cozinhar o Futuro (ver apêndice 7).

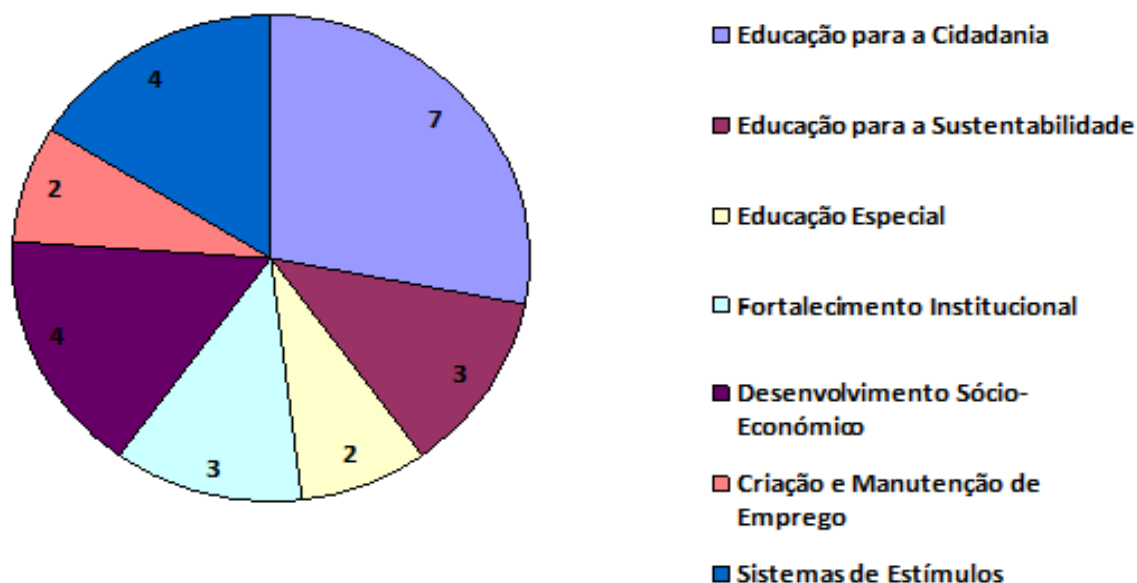
Ainda de acordo com dados disponibilizados no *site*, quanto às áreas de actuação já referidas dos 25 Projectos sociais, em 30 de Junho de 2011, a distribuição era a seguinte (ver apêndice 8):

---

<sup>18</sup> In [www.bvs.org.pt](http://www.bvs.org.pt), pesquisa efectuada em 02/09/2011.



**Gráfico 1** – Distribuição dos Projectos cotados por área de actuação



**Fonte:** Elaboração da autora

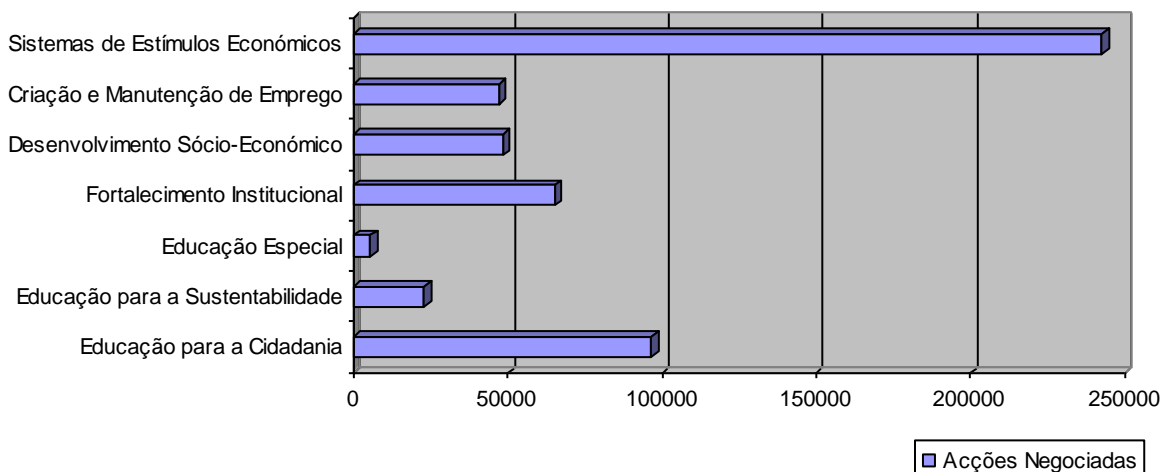
Face aos dados relativos ao final do primeiro ano de existência, após mais meio ano o cenário não se alterou significativamente. Apenas se verifica o aumento em: um Projecto na área de Educação para a Sustentabilidade; outro para a área de Desenvolvimento Sócio-Económico; outro para área de Criação e Manutenção de Emprego e dois Projectos para a área de Sistemas de Estímulos Económicos.

É notória a área de actuação com maior número (sete) de Projectos cotados: Educação para a Cidadania. Este elevado número constata-se numa época de globalização, em que existe uma diversidade de culturas devido ao aumento de fluxos de pessoas (com migrações nacionais e internacionais), de serviços, de viagens e redes de comunicação e de informação. A época também é de crise, pelo que os níveis de exclusão social dispararam. Desta forma, as respectivas Organizações referem<sup>19</sup> que a Educação para a Cidadania deve ter um papel preponderante no que concerne à construção de uma cidadania plena, integrada e activa. As mesmas referem também que a Educação para a Cidadania não diz exclusivamente respeito ao domínio escolar, mas também à vida social como um todo, ou seja, é um trabalho contínuo que se opera nas mais diversas áreas da sociedade, transcendendo o espaço físico da escola, combatendo assim problemas como a exclusão social ajudando a criar um futuro digno.

<sup>19</sup> Ver *site* de cada Projecto cotado, disponível em [www.bvs.org.pt](http://www.bvs.org.pt).

É ainda possível aferir qual a área com mais acções negociadas, verificando o gráfico 2.

**Gráfico 2** – Distribuição do número de Acções Negociadas por Área de Actuação

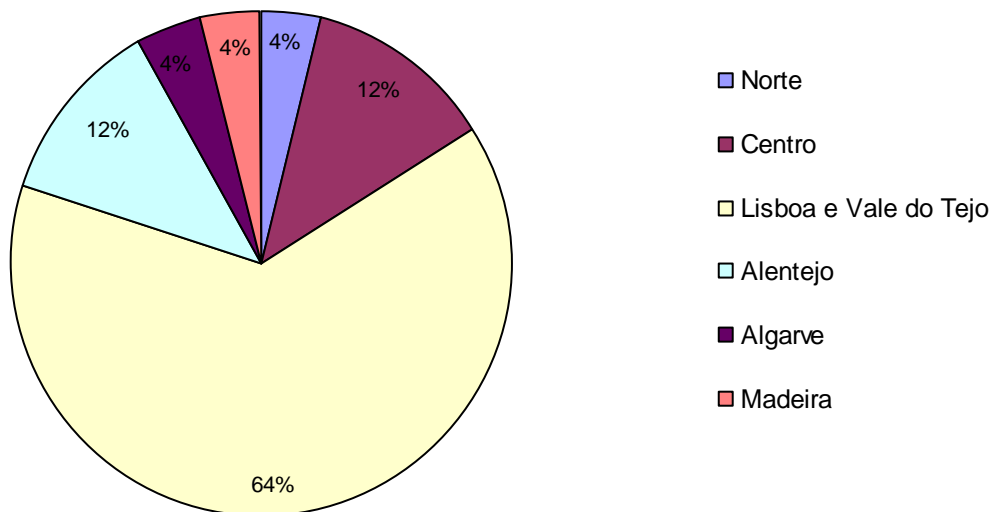


**Fonte:** Elaboração da autora

De acordo com o gráfico 2, a área de actuação com mais acções negociadas é Sistemas de Estímulos Económicos. Apesar da área Educação para a Cidadania ter mais Projectos (ver gráfico 1), o que poderia contrariar esta análise, de facto, os investidores preferem investir na área Sistemas de Estímulos Económicos. Uma outra razão associada a este elevado número, poderá estar no facto de dois dos Projectos cotados da referida área de actuação, já terem 100% do financiamento. O valor considerado nesta análise, é o valor total negociado até ao segundo trimestre de 2011.

Também é possível fazer a análise às regiões do país onde as OSC se concentram mais (ver apêndice 9), como se apresenta no gráfico 3:

**Gráfico 3 – Distribuição dos Projectos cotados por Região**

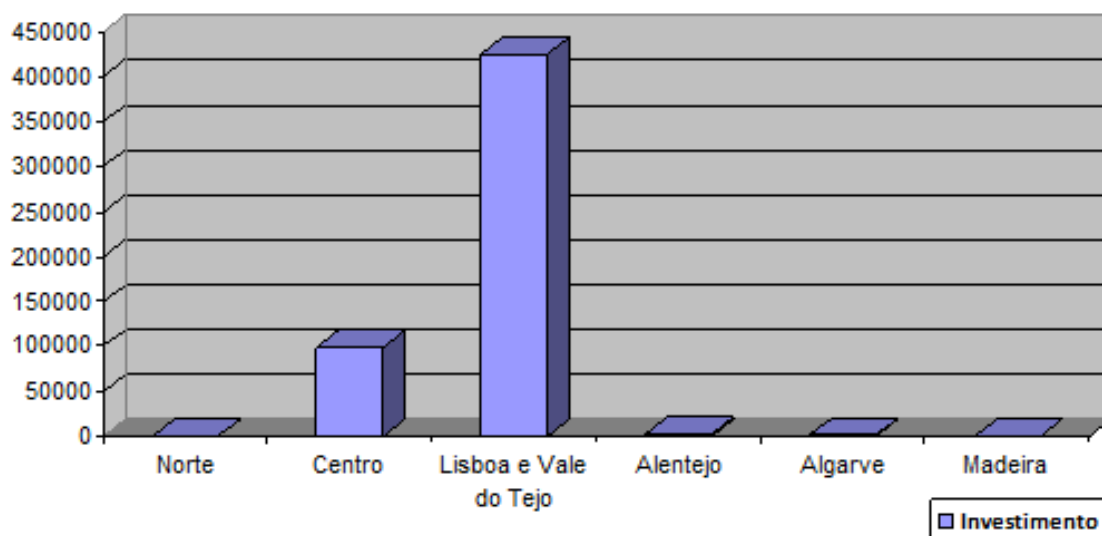


Fonte: Elaboração da autora.

Podemos salientar que 76% dos Projectos estão localizados a Sul de Portugal.

É evidente a região de Lisboa e Vale do Tejo onde a maioria das OSC estão sediadas, com Projectos cotados na BVS. São cerca de 64% das OSC que se encontram localizadas em Lisboa e Vale do Tejo. Por conseguinte, este facto traduz um maior investimento por parte dos investidores, tal como se pode verificar no gráfico 4 (ver apêndice 10).

**Gráfico 4 – Distribuição do Investimento em Projectos por Região**

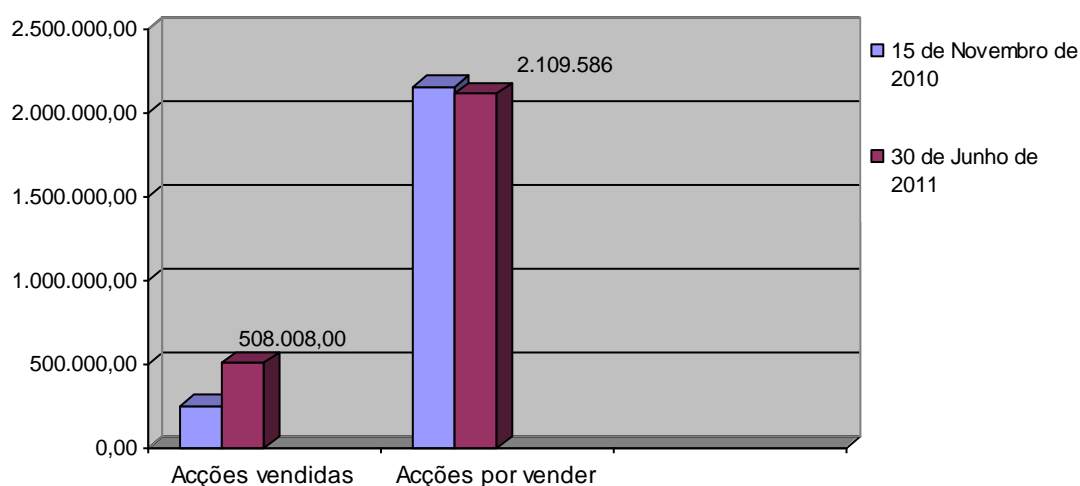


Fonte: Elaboração da autora

Não obstante o maior investimento estar localizado na zona Sul, verifica-se um investimento diferente entre a região Centro e a região do Alentejo. Consta-se que a região Centro tem um investimento superior à do Alentejo, apesar destas duas regiões terem o mesmo número de Projectos cotados na BVS (ver gráfico 3). Esta disparidade verifica-se devido ao facto de, na região Centro estar cotado um Projecto (já com 100% financiado) cuja área de actuação é Sistemas de Estímulos Económicos (ver gráfico 2). Nesta análise são consideradas as acções vendidas, até ao segundo trimestre de 2011, tal como já foi referido.

Tendo em conta que, em 15 de Novembro de 2010, o montante das acções vendidas ascendia os 250.000,00 euros, o gráfico seguinte mostra a variação da transacção de verbas até 30 de Junho de 2011. Nesta última data o valor transaccionado de acções vendidas ascendia os 528.008,00 euros.

**Gráfico 5 – Variação das Transacções efectuadas na BVS**

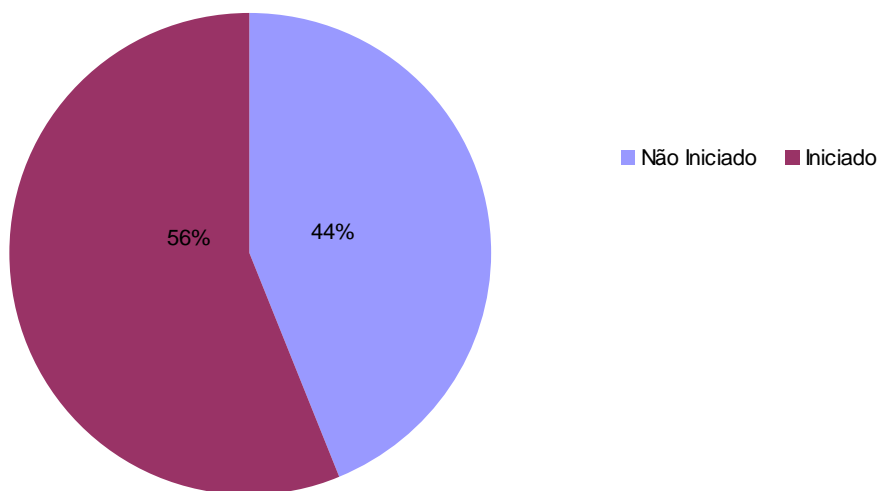


**Fonte:** Elaboração da autora

Analisando o gráfico 5 é possível verificar que, em apenas meio ano, a venda de acções subiu para o dobro, face aos cerca de 250.000,00 euros em acções vendidas num ano (2 de Novembro de 2009 a 15 de Novembro de 2010). Quer isto dizer que os esforços na divulgação desta Bolsa e que o reconhecimento dos portugueses da importância da solidariedade social estão a evoluir de forma significativa. No entanto, existe um número significativo de acções que estão por vender a 30 de Junho de 2011, trata-se pois de cerca de 88% da totalidade dos Projectos cotados.

A meta prevista por Grecco está a ser superada, uma vez que, em apenas meio ano, faltam cerca de 100.000,00 euros em acções para chegar ao objectivo previsto para um ano de transacções. Outra meta prevista por Grecco para o final do segundo ano de negociações, é ter todos os Projectos em andamento. É possível aferir, em meio ano, se este objectivo está num bom caminho para ser conseguido (ver apêndice 11) e, para o efeito, construiu-se o seguinte gráfico:

**Gráfico 6** – Distribuição do número de Projectos iniciados e não iniciados



**Fonte:** Elaboração da autora.

Com meio ano, 56% dos Projectos cotados já estão iniciados, sete dos quais já iniciaram com verbas transferidas pela BVS e outros sete iniciaram com fundos próprios.

À questão formulada “os objectivos de Grecco estão num bom caminho de serem conseguidos?” poder-se-á responder que sim. Após a análise a cerca de meio ano (únicos dados disponíveis) seguinte à Primeira Assembleia Geral de Accionistas onde Grecco traçou objectivos para 2011, verifica-se que o objectivo de chegar aos 600.000,00 euros em acções negociadas está perto de ser conseguido. Neste período de tempo definido, as acções vendidas já ultrapassam os 500.000,00 euros. Além deste objectivo, três Projectos já foram 100% financiados face à meta dos cinco Projectos previstos, o que equivale a 60% já alcançado em Projectos totalmente financiados.

#### *Comentário aos resultados obtidos*

As Organizações da Economia Social, dada a sua natureza, tendem a mobilizar sobretudo recursos de âmbito local e a privilegiar a satisfação das necessidades sentidas

localmente. É neste contexto e de uma forma empreendedora, que cada Organização decidiu criar determinados Projectos, posteriormente aceites pela BVS. Estas Organizações têm como funções a promoção da coesão social, através do combate a diferentes formas de exclusão social, estimulando a criação de emprego e melhorando as condições de empregabilidade; promoção da coesão económica, por via do combate das diferentes formas de marginalidade económica e da estimulação à criação de riqueza; promoção de uma cultura de participação cívica, combatendo consequências negativas do recuo dos programas sociais universais característicos do Estado. De uma outra forma, é possível caracterizar algumas das áreas de actuação destas Organizações, sendo: apoios a grupos sociais com necessidades específicas (crianças, jovens em riscos, idosos, pessoas com deficiência, entre outros); actividades de voluntariado; defesa e valorização do meio ambiente; gestão e manutenção de espaços urbanos colectivos; projectos de desenvolvimento local e comunitário; serviços de proximidade de natureza social; entre outros.

As Organizações desenvolvem a sua actividade através de financiamentos públicos e benefícios fiscais, de donativos, da venda de bens e serviços, constituição de parcerias e através de trabalho voluntário. No entanto, estes recursos por si só não são suficientes, pelo que as Organizações vêem-se confrontadas com a procura de novas soluções. É o caso da BVS, uma solução que vem sendo procurada pelas Organizações da Economia Social para solver problemas de financiamento, tal como se verificou no aumento de Projectos Sociais cotados no fim do primeiro semestre de 2011 (apesar de não muito significativo).

Perante a crise com que a economia capitalista se depara, nomeadamente ao nível do desemprego, das desigualdades sociais e as necessidades que o mercado deixa de poder satisfazer, surge um súbito interesse pela Economia Social. Por esta e outras razões, a BVS começa a ter outra visibilidade por parte dos investidores sociais. Este facto verifica-se com o significativo aumento nas acções vendidas até o final de Junho de 2011. Neste âmbito, é possível afirmar que cada vez mais investidores sociais actuam nas áreas da Responsabilidade Social com vista à coesão social.

Apesar de a BVS ter quase dois anos de existência, há que pugnar para que à mesma seja dada uma maior visibilidade, visando um crescente desenvolvimento desta Bolsa. É que, sem visibilidade, é difícil captar interesse por parte dos potenciais investidores e, conseqüentemente, é difícil desenvolver Projectos inovadores para solucionar problemas sociais.

## Conclusões

A Economia Social, também designada por Terceiro Sector constitui um importante instrumento de inclusão. Apresenta-se como um sector que tem evoluído positivamente desde os anos 90. A sua importância emerge em momentos de crise económica em que o sector público, por si só, já não consegue resolver as realidades sociais.

Verifica-se que o conceito de Economia Social continua em construção, no entanto, diversos autores da especialidade identificam a Economia Social, por um lado como um sector que apoia grupos sociais desfavorecidos ou em vias de exclusão actuando como suporte social; por outro lado, como um sistema alternativo ao capitalista em que a sua actividade económica actua respeitando os direitos do Homem, impossibilitando a exclusão.

Este sector tem adquirido elevada relevância, dada a altura de crise em que surgem fenómenos como o aumento do desemprego, da emigração, das desigualdades sociais, debilidades no sistema de ajuda governativa, recaindo assim a solução sobre este sector.

No que à RSE diz respeito, esta designa-se frequentemente como um fundo de beneficência reservado por uma entidade com fins lucrativos para o bem da comunidade local. Os projectos de RS de uma entidade são, principalmente, usados para construir a imagem de uma entidade, promovendo a ideia de que essa mesma se preocupa efectivamente com a comunidade à sua volta.

Para levar a cabo esta responsabilidade, existem modalidades que visam desenvolver o sector da Economia Social através de incentivos das entidades lucrativas (como os donativos, desenvolvimento de projectos sociais e parcerias com Organizações do referido sector).

De facto, as instituições e organizações que formam este tipo de economia têm um papel fundamental nos diversos domínios, nomeadamente, do económico, do emprego e da luta contra o desemprego e a exclusão social, no desenvolvimento e na acção social.

As Organizações deste sector são fundamentais para a afirmação de um modelo de desenvolvimento mais humano, local e sustentável, mas para tal terão de procurar formas de financiamento para fazer face às suas necessidades na prestação de serviço à comunidade. As mesmas não têm como objectivo o lucro através da sua actividade tal como uma empresa. Estas Organizações pretendem atingir um objectivo diferente: o Lucro Social, isto é, a resolução de problemas sociais. Para isso, as Organizações obtêm verbas provenientes do Estado que reconhece a importância da sua acção concedendo subsídios, dos serviços prestados e, ainda, do apoio das entidades privadas.

Financiar estas Organizações é um factor que se tem revelado restritivo para o desenvolvimento das suas actividades sociais. A captação de fundos é limitada no actual contexto de empreendedorismo e inovação.

Não obstante, tendo em conta as crescentes necessidades subjacentes neste Sector da Economia Social, surge a BVS como promotora da RS das empresas, facilitadora no processo de escolha de Projectos por potenciais doadores, oferecendo garantias de credibilidade e sustentabilidade dos mesmos, e permitindo às Organizações nela cotadas a obtenção de financiamento para os seus Projectos.

Nesta investigação procurou-se também enquadrar o conceito de Economia Social para compreender o conceito de Lucro Social. Para além deste enquadramento, procurou-se exemplificar a BVS como um conceito inovador gerador de tal lucro. A exemplificação foi realizada, não só através de uma abordagem detalhada desta Bolsa, mas também através de uma comparação com a BVEL que, na essência do seu conceito, em muito se aproximam. No entanto, conclui-se que ambas procuram lucros e/ou realidades diferentes.

Tal como se pode verificar na Parte I deste estudo, a BVS é um conceito completamente inovador, sendo que o seu funcionamento replica um ambiente de uma bolsa de valores “normal”. Apesar de em termos conceituais as Bolsas serem semelhantes, nas restantes características isso já não acontece.

Na BVS o donativo (investimento) é sempre dinheiro “perdido” ao contrário de outra Bolsa de valores do mercado financeiro. Este dinheiro “perdido” terá um retorno diferente da BVEL. Trata-se pois de um “retorno social”, isto é, um investimento que terá como vantagem a resolução de problemas de carácter social, apoiado através da BVS.



Este “retorno social” é ainda um conceito incompreendido. A cultura de investimento social ainda está a desenvolver-se tal como se pode verificar na Parte II deste estudo. Os resultados de negociações na BVS no primeiro ano de existência ficaram abaixo do esperado. Uma outra razão poderá estar no facto de a BVS ser um conceito inovador num contexto de crise actual.

Constata-se, no entanto, que estas razões parecem-nos estar a ser contrariada. Após cerca de mais meio ano (até Junho de 2011) de existência, a BVS está a evoluir significativamente, quase ultrapassando metas definidas para mais um ano de negociações. Verifica-se uma tendência positiva por parte dos investidores, na contribuição para o desenvolvimento social. Pode-se concluir que, ao longo do tempo, os objectivos sociais estão a sobrepor-se aos objectivos capitalistas. Não obstante, a motivação do lucro (retorno financeiro) que é extremamente potente e é este o problema do capitalismo tradicional.

Verifica-se que a BVS tenderá a evoluir de forma positiva ao longo do tempo. Como investigação futura, seria pertinente estudar um modelo de funcionamento da BVS semelhante ao da BVEL. O mercado onde a BVS se insere está em crescimento e tal como afirma Grecco “...*precisam de investidores ao invés de apenas doadores...*”<sup>20</sup>. Segundo a informação publicada por Robalo (2011) no Diário de Notícias do dia 29/08/2011, Celso Grecco pretende alterar a forma como esta bolsa funciona. O mesmo pretende criar um instrumento financeiro que permita a devolução da doação. Desta forma, parece-nos que as características da BVS tendem a aproximar-se cada vez mais das características de uma Bolsa de valores do mercado financeiro. Mas esta ideia de Grecco por si só não chega, sob pena de perder outras oportunidades de investimento, tal como uma Bolsa dos mercados financeiros oferece.

É pertinente que esses investidores tenham a garantia de que estão a investir realmente em projectos com carácter social e não em projectos que visam lucro financeiro. Se o objectivo dos investidores sociais é o benefício social produzido, torna-se necessário investigar um modelo em que o preço das acções de determinado Projecto da BVS reflecta o consenso de tais *investidores sociais* quanto à parte do valor do Projecto que detêm. Isto é, um modelo que facilite a determinação dos preços das acções numa dada transacção. Este modelo não deverá atender a ganhos pessoais para o investidor

---

<sup>20</sup> In Diário de Notícias do dia 29/08/2011.

que, consequentemente, contrarie o conceito de benefício social. Além disso, seria interessante investigar de que forma se poderia especular dentro deste mercado, aumentando também o leque do tipo de acções oferecidas. Com isto, seria de todo necessário criar um instrumento de medição para definir e/ou prever o sucesso de cada Projecto social, do mesmo modo que certos instrumentos definem o sucesso financeiro de entidades lucrativas, por exemplo, o ROI (retorno sobre o investimento) ou o EBITDA (resultado antes de imposto, juros, depreciações e amortizações). Estes instrumentos facilitariam aos *investidores sociais* identificarem os Projectos em que vale a pena investir.

Tal como noutros estudos, reconhecem-se limitações a este estudo. Uma dessas limitações está relacionada com a inexistência de trabalhos que servissem de base a esta investigação. Outra limitação reside no facto de a entrevistada ter uma formação académica diferente da formação académica do entrevistador, pelo que dificultou a comunicação e erro no tratamento de alguns dos dados fornecidos. Sendo a BVS um conceito recente, a análise de dados limitou-se a um curto período de tempo que ainda não tinha sido analisado. Além disso, uma outra limitação diz respeito ao facto de os dados históricos serem de difícil alcance. Isto é, apenas o entrevistado tem acesso, no entanto, pelo volume de informação que acarreta tornou-se impossível disponibilizá-los.

## Referências Bibliográficas

- Abreu**, Margarida; **Ferreira**, Cândida; **Barata**, Luís e **Escária**, Vítor (2006). *Economia Monetária e Financeira*. Escolar Editora;
- Amin**, Ash *et al.* (2002). *Placing the Social Economy*. London: Routledge;
- Araújo**, Cidália; **Pinto**, Emília M. F.; **Lopes**, José; **Nogueira**, Luís e **Pinto**, Ricardo (2008). *Estudo de Caso*; trabalho realizado no âmbito da Unidade Curricular de Métodos de Investigação em Educação; Universidade do Minho;
- Bandeira**, Ana Maria (2005). *A Contabilidade num Contexto de Responsabilidade Social: o Caso do Ambiente*, SEPARATA – Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas, nº4; Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto – ISCAP;
- Barros**, C. e **Santos**, J.C. (2000). *As Fundações Portuguesas*. Lisboa: Editora Vulgata;
- BCSD Portugal** (2010). *Case Study, Bolsa de Valores Sociais - Um Sistema Inovador de Financiamento Social*, disponível em [www.bcsdportugal.pt](http://www.bcsdportugal.pt); pesquisa efectuada a 10/11/2010;
- Bianchi**, Maria Teresa Marinho (2009). *Processo Preparatório de Transição POC para NCRF/SNC: Motivações e Impactes*; Tese de Mestrado em Contabilidade; Faculdade de Economia da Universidade do Porto;
- Bisquera**, R. (1989). *Métodos de Investigação Educativa: Guia Prática*; Barcelona: Ediciones CEAC, S. A.;
- BVLP – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados** (2001). *Bolsa Portuguesa – o que é? Como funciona?*. Editor BVLP – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados;

**Chaves, Rafael e Monzón, José Luís** (2007). *A Economia Social na União Europeia - Síntese*, International Center of Research and Information on the Public and Cooperative Economy (CIRIEC) e Comité Económico e Social Europeu; disponível em [http://www.eesc.europa.eu/groups/3/index\\_en.asp?id=1405GR03EN](http://www.eesc.europa.eu/groups/3/index_en.asp?id=1405GR03EN); pesquisa efectuada em 10/01/2011;

**Código dos Valores Mobiliários**, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt); pesquisa efectuada em 10/01/2011;

**Coutinho, Clara Pereira** (2011). *Metodologia de Investigação em Ciências Sociais e Humanas: Teoria e Prática*. Edições Almedina;

**Ferreira, Sílvia** (2005). *The places of the third sector in the Portuguese welfare regime: the case of social and family services*, apresentação na 1ª Conferência Europeia EMES/ISTR, Conceitos de Terceiro Sector, o Debate Europeu, Paris, 27 a 20 de Abril;

**Franco, R.; Sokolowski S.W.; Hairel, E.M.H. e Salamon, L.M.** (2005). *The Portuguese Nonprofit Sector in Comparative Perspective*, Porto: Faculdade de Economia e Gestão da Universidade Católica Portuguesa, 1-31;

**Grecco Celso** (2010). *Entrevista: Celso Grecco, Bolsa de Valores Sociais*; entrevista dada à Vida Económica – Impulso Positivo; disponível em [www.impulsopositivo.com](http://www.impulsopositivo.com), pesquisa efectuada em 01/12/2010;

**Kramer, Ralph** (1998). *Nonprofit Organizations in the 21<sup>st</sup> Century: Will Sector Matter?* Washington, D.C: The Aspen Institute;

**Marques, Miguel Athayde** (2010). *Bolsa de Valores Socaís*; Entrevista disponível em <http://euronext.com/editorial/wide/editorial-170870-PT.html>; pesquisa efectuada em 01/12/2010;

**Matos, Fernando Braga** (2011). *A Bolsa para Iniciados*. 3.ª Edição, Editorial Presença;

**Meira, Deolinda Aparício** (2010). *Bolsa de Valores Sociais: Um olhar jurídico*, in IPNews, n.º 4, Julho de 2010;

- Meira, Deolinda Aparício** (2010). *A Bolsa de Valores Sociais enquanto promotora da Responsabilidade Social da Empresa. Algumas questões*; disponível em [http://isociologia.pt/App\\_Files/Documents/working39\\_101019094936.pdf](http://isociologia.pt/App_Files/Documents/working39_101019094936.pdf); pesquisa efectuada a 11/11/2010;
- Nicolau, Isabel e Simaens, Ana** (2009). *The Evaluation of Social Solidarity Organization in the Portuguese Context*, in *Methods and Indicators of Evaluation of the Entreprises and Organizations of the Social Economy*;
- Nicolau, Isabel e Simaens, Ana** (2008). *O Impacto da Responsabilidade Social das Empresas nas Economia Social*; Estudos-Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão; disponível em [www.scielo.oces.mctes.pt/pdf/rpbg/v7n1a08.pdf](http://www.scielo.oces.mctes.pt/pdf/rpbg/v7n1a08.pdf); pesquisa efectuada a 10/01/2011;
- Nunes, F.; Reto, L. e Carneiro, M.** (2001). *O Terceiro Sector em Portugal: Delimitação, Caracterização e Potencialidades*. Lisboa: Instituto António Sérgio de Sector Cooperativo (INSCOOP);
- Patraquim, Pedro; Basílio, José Zaluar; Ramalho, José Elias Parreira e Rebelo, Maria João** (2010). *Terceiro Sector e Responsabilidade Social: Um novo paradigma de Organização Social*;
- Pereira, Hélder; Campos, Manuel Canaveira; Namorado, Rui; Melo, Alberto e Reto, Luís** (2004): *Economia Social e Terceiro Sector em Portugal: delimitação, estudos e projectos*; Edição REAPN.
- Pitacas, J.A.** (2009). *Utilidade Social e Eficiência no Mutualismo*. Tese de Mestrado em Economia e Política Social, ISEG;
- Ramos, Conceição** (2005). *Economia Social*; Revista Investigação e Debate - Serviço Social, Número 15 - Maio/2005, AIDSS-Associação de Investigação e Debate em Serviço Social;

**Rego**, Arménio; **Cunha**, Miguel Pina; **Costa**, Nuno Guimarães; **Gonçalves**, Helena e **Cardoso**, Carlos Cabral (2007). *Gestão Ética e Socialmente Responsável: teoria e prática*; Editora RH;

**Regulamento da Bolsa de Valores Sociais**; disponível em [www.bvs.org.pt/docs/Regulamento%20BVS.pdf](http://www.bvs.org.pt/docs/Regulamento%20BVS.pdf) ; pesquisa efectuada a 10/01/2011;

**Regulamento da CMVM n.º 5/99 Taxas de Admissão e Manutenção de Valores Mobiliários nos Mercados de Bolsa a Contado**; disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt); pesquisa efectuada em 10/01/2011;

**Regulamento da CMVM n.º 5/2008 Deveres de Informação**; disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt); pesquisa efectuada a 10/01/2011;

**Reis**, M.H.G. (2003). *A Economia Social face às questões do emprego: a função reguladora do Terceiro Sector no domínio da política económica e social*. Tese de Doutoramento em Economia, ISEG;

**Robalo**, Helder (2011, 29 de Agosto). *Três projectos já financiados na Bolsa social*. Diário de Notícias, p. 16;

**Santo**, Paula do Espírito (2010). *Introdução à Metodologia das Ciências Sociais – Génese, Fundamentos e Problemas*; Edições Sílabo;

**Santos**, Boaventura de Sousa (2006). *A gramática do tempo: Para uma nova cultura política*. Porto: Afrontamento, 317-349;

**Sardinha**, Idalina Dias (sem data). *Responsabilidade Social nas Empresas: A sua Contribuição para o Desenvolvimento Sustentável*; disponível em <http://pascal.iseq.utl.pt/~socius/publicacoes/wp/txtAPEA.pdf>; pesquisa efectuada em 10/01/2011;

**Silva**, Miguel Gomes (2009). *Investir e Ganhar mais*. K Editora; 5.ª Edição;

**Simaens, A.M.** (2007). *Strategic Management in the Third Sector Organizations: an overview on Portuguese Social Solidarity Cooperatives*. Tese de Mestrado em Gestão Internacional, ISCTE;

**Sousa, Gonçalo de Vasconcelos** (1998:27-28). *Metodologia de Investigação, Redação e Apresentação de Trabalhos Científicos*. Livraria Civilização Editora.

*Sites da Web:*

[http://www.inscoop.pt/inscoop/sectcooperativo/estatisticas/dados\\_graficoevolramos2010.](http://www.inscoop.pt/inscoop/sectcooperativo/estatisticas/dados_graficoevolramos2010.html)

[html](#); pesquisa efectuada 10/01/2011;

[http://www.ump.pt/ump/index.php?option=com\\_content&task=view&id=34&Itemid=103](http://www.ump.pt/ump/index.php?option=com_content&task=view&id=34&Itemid=103);

pesquisa efectuada em 10/01/2011.

[www.bovespasocial.org.br](http://www.bovespasocial.org.br); pesquisa efectuada em 01/12/2010;

[www.bvs.org.pt](http://www.bvs.org.pt); pesquisa efectuada ao longo desta investigação;

[www.euronext.pt](http://www.euronext.pt) ; pesquisa efectuada a 01/12/2010.



## Apêndices

## **Apêndice 1**

### **Projectos cotados na BVS**

Projecto	Descrição
Lar Telhadinho	Projecto da CEDEMA – Associação de Pais e Amigos dos Deficientes Mentais Adultos, contempla a construção de um Lar, Residências autónomas e Centro de Dia. Visa resolver o alojamento e ocupação das pessoas portadoras de deficiência mental;
Educação é a Melhor Prevenção	Projecto da Associação Dianova Portugal, implementa-se através de um campus lúdico-pedagógico de desenvolvimento de competências pessoais e sociais;
Formar Campeões para a Vida	Projecto da Escola de Judo Nuno Delgado, visa a implementação de programas trimestrais de formação cívica e desportiva – Blocos de Judo – em escolas de ensino básico nas várias cidades de Portugal. Além disso, o Projecto integra iniciativas na perspectiva de sustentabilidade destes mesmos Blocos de Judo, eventos regionais e internacionais, visitas a escolas e colectividades em vários pontos do país, entre outras;
Audiodescrição. Pt – Ouço, logo vejo	Projecto, 100% financiado, da Companhia de Actores, consiste num curso de formação que tem como objectivo preparar alunos para serem futuros audiodescritores. Este Projecto é um meio privilegiado de inclusão cultural de pessoas com deficiência visual;
Unidade Móvel de Apoio ao Domicílio (UMAD)	Projecto, 100% financiado, da Fundação do Gil, tem como objectivo prestar cuidados de saúde em cada das crianças, mantendo-as no espaço que mais gostam e, em simultâneo, ajudando as famílias a ganharem autonomia nos processos associados aos tratamentos;
Crescer dos 8 aos 80	Projecto da Associação Jerónimo Usera, pretende a criação de um centro de estudos comunitário, um gabinete de psicologia, grupos de encontro de pais e ocupação saudável de tempos livres;

Serviço de Intervenção e Apoio à Criança	Projecto da CERCITOP, tem como objectivos solucionar dificuldades de deslocação de crianças e famílias, assegurar apoio especializado a crianças excluídas devido à actual legislação e a famílias de escassos recursos económicos, mediante um sistema de proporcionalidade;
Cozinhar o Futuro	Projecto, 100% financiado, da Casa de Protecção e Amparo de Santo António, pretende preparar um caminho autónomo para jovens mães de classes desfavorecidas, para que possam encontrar o seu projecto de vida profissional e pessoal interrompido pela maternidade na adolescência;
Piscina Terapêutica Os 4 Elementos	Projecto da Associação Sócio-Terapêutica de Almeida, pretende assegurar um conjunto de actividades aquáticas com fins terapêuticos que tragam novos horizontes de desenvolvimento às pessoas com deficiência;
Semear o Futuro	Projecto do Instituto de Surdos Mudos da Imaculada Conceição, é uma resposta inovadora e terapêutica para as pessoas portadoras de deficiências auditivas e autismo. Visa formar, dar contributo terapêutico da hortofloricultura e potencializar o negócio deste tipo de sementeira;
Capital Aldeia	Projecto da ADC Moura, pretende criar um Centro de Cultura Comunitário, estimular o empreendedorismo, mobilizando a participação cívica;
Agência ODM	Projecto da Associação PAR, visa intervir na formação e informação de jovens universitários sobre os Objectivos do Milénio e motivá-los para difundir questões relacionadas com a cooperação e o desenvolvimento;
Revista Rugas	Projecto da Associação Vida Atlântico, pretende garantir a continuidade desta linha editorial – através do reforço da

	presença nacional desta publicação dirigida exclusivamente à população sénior – contemplando ainda a vertente de inserção profissional das pessoas pertencentes a esta faixa etária;
Saúde a Sorrir	Projecto da Organização Mundo a Sorrir, pretende disponibilizar às pessoas desfavorecidas, residentes no Porto, tratamentos gratuitos no Centro de Apoio à Saúde Oral;
A Vida Vale	Projecto da Fundação Odemira, visa acabar com uma das maiores taxas de suicídio existente no concelho de Odemira através de iniciativas culturais, recurso a novas tecnologias e apoio móvel na saúde;
EC3 – Eco-Centro de Compostagem Caseira	Projecto da Organização Centro de Estudos e Desenvolvimento do IPB – Vasco da Gama, pretende envolver a região de Ferreira do Alentejo para que toda a comunidade possa reflectir acerca dos hábitos ambientais quotidianos e ganhar a consciência de que uma pequena atitude pode fazer uma grande diferença;
Passos de Tempo	Projecto da Organização Menina dos Meus Olhos, tem como objectivo dotar os idosos da maior autonomia possível através da participação em actividades de exercício físico, sendo a dança a actividade sugerida;
Porto de Abrigo	Projecto da Associação QE, é uma solução inovadora de desenvolvimento ao nível pessoal e profissional para pessoas com atraso no desenvolvimento intelectual de famílias carenciadas;
Por ti – Projecto de Apoio a Ti	Projecto da Associação Meninos de Ouro, visa funcionar como um suporte a pré-adolescentes e adolescentes em contextos familiares carenciados, nomeadamente, em situações de pobreza socioeconómica, desorganização social, ausência ou negligência de figura paterna, problemas familiares

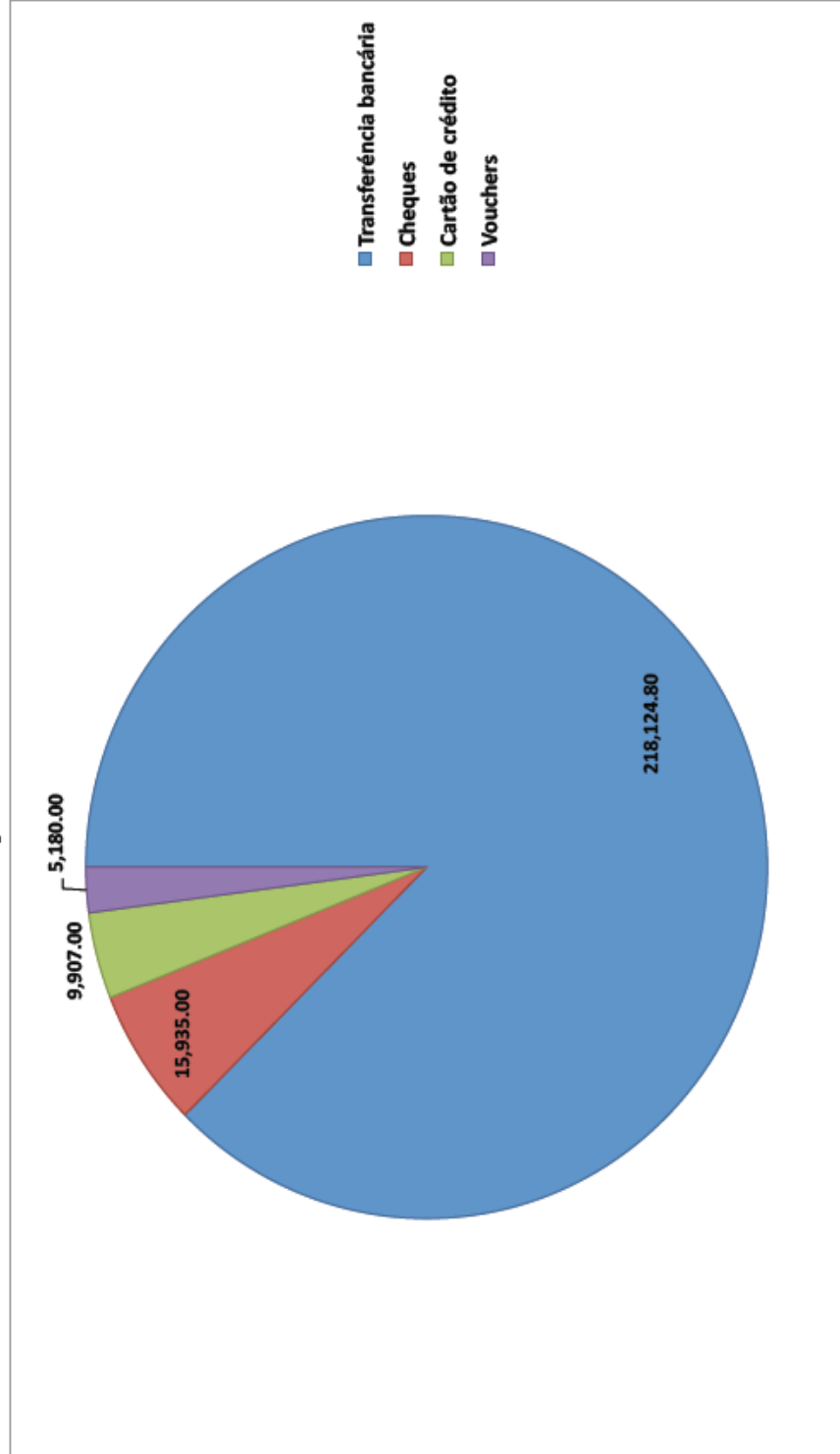
		permanentes e violência repetida;
Cidadania Plena		Projecto da Associação ComuniDária, pretende integrar socialmente as mulheres imigrantes brasileiras e dos PALOP prestando apoio ao nível dos processos burocráticos, apoio psicológico, sócio-económico, laboral e educacional;
EfeitoD – Um Negócio que Faz a Diferença!		Projecto da Organização APPT21, assume como um potencial negócio de empreendedorismo social cujo objectivo é criar uma fonte de rendimento constante, capaz de financiar actividades do Centro de Desenvolvimento Infantil “Diferenças”, através da criação de peças de design únicas;
Casa da Cidadania		Projecto da Associação in Loco, visa promover de forma móvel, a democracia e a cidadania, através de exposições, acções de formação, debates, visualização de filmes, etc.;
Centro de Interpretação da Abelha	de da	Projecto da Cooperativa Terra Chã, pretende gerar rendimentos para toda a comunidade a partir de uma Central de Mel, combatendo a desertificação e criando novos empregos na região de Rio Maior;
Rir é o Melhor Remédio?		Projecto da Organização Operação Nariz Vermelho, pretende investigar o impacto da intervenção do Palhaço de Hospital (Dr. Palhaço) junto das crianças hospitalizadas, analisando os efeitos físicos, emocionais e psicológicos.

## **Apêndice 2**

### **Acções Negociadas na BVS até 15/11/2010**

# Acções negociadas

## 249.146,80 euros em 15/11/10





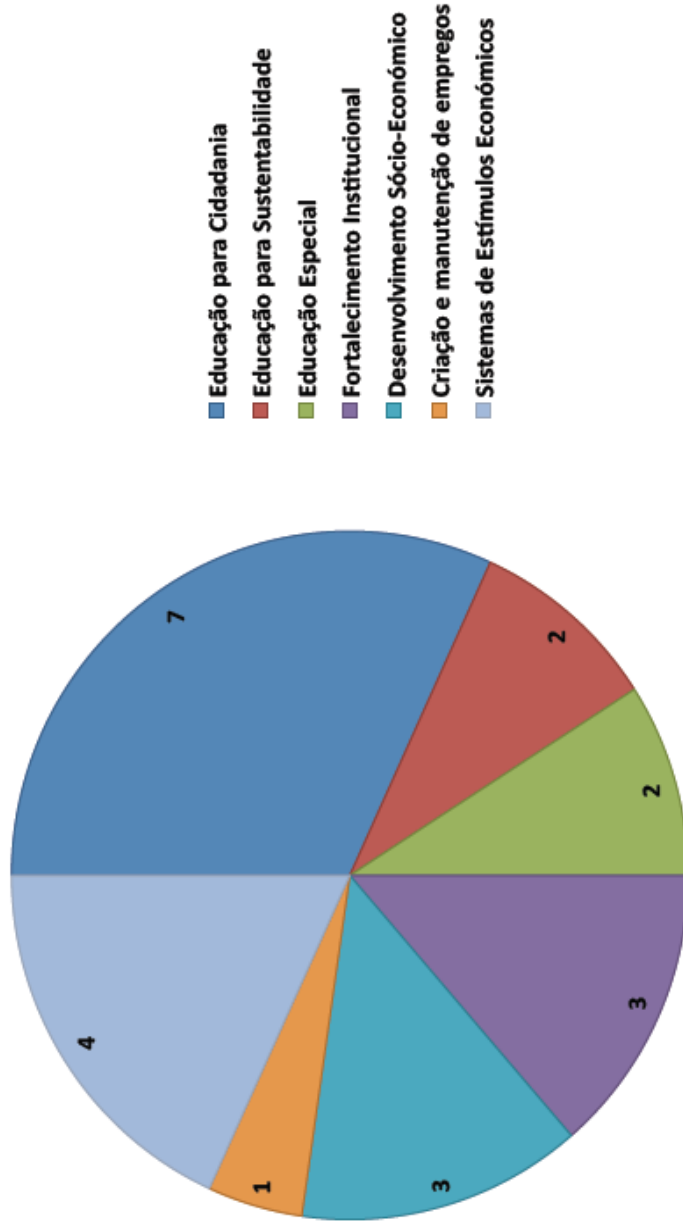
### **Apêndice 3**

**Projectos cotados na BVS por Área de Actuação em 15/11/2010**

# Projectos Cotados

## 22 Projectos Cotados – 169 candidaturas

Em 15/11/10

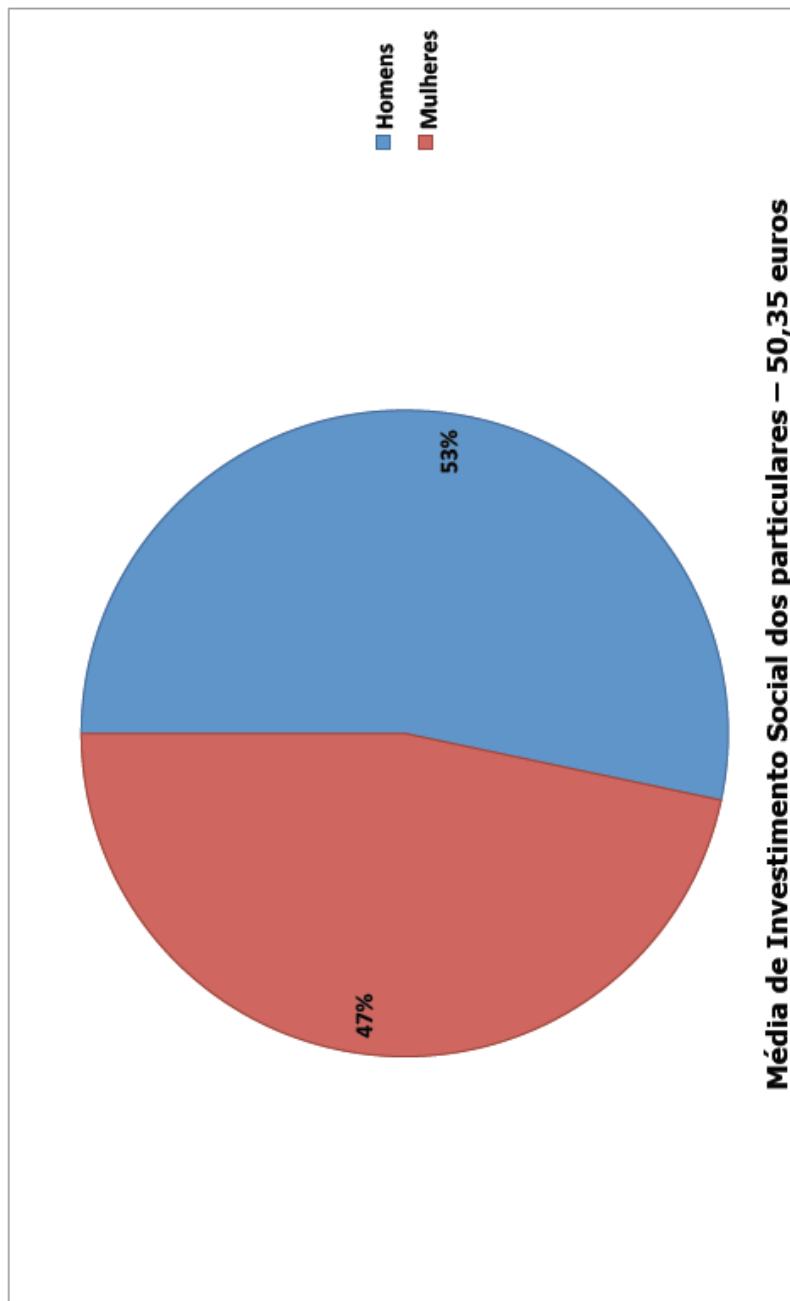


## **Apêndice 4**

### **Investidores Sociais em 15/11/2010**

## 683 Investidores particulares e 6 Empresas

Em 15/11/10



**Média de Investimento Social dos particulares – 50,35 euros**

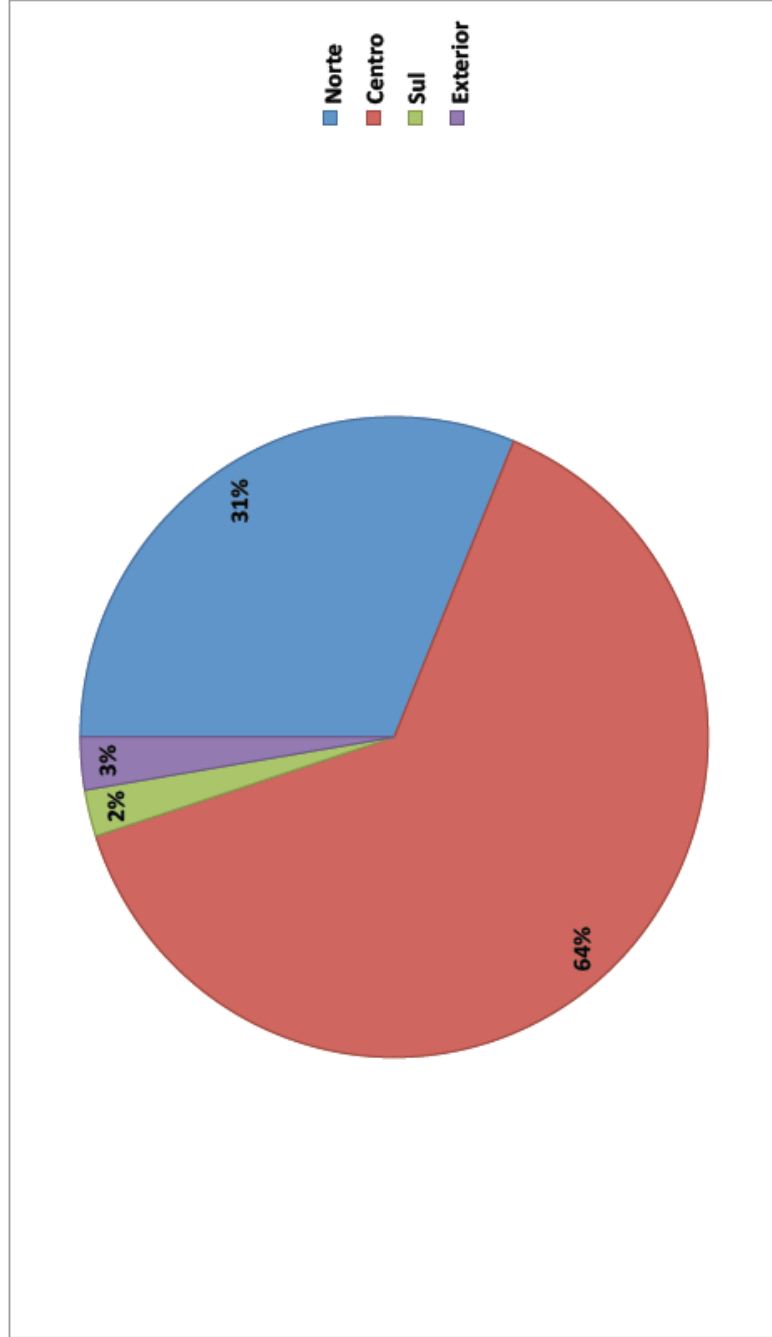
## **Apêndice 5**

### **Investidores Sociais por Região em 15/11/2010**

# Investidores Sociais

## Distribuição por região do país

Em 15/11/10



## **Apêndice 6**

**Valor de cada Projecto cotado na BVS e respectiva data de início**

**Projectos Cotados a 30/06/2011**

<b>Projecto Cotado</b>	<b>Valor total do Projecto</b>	<b>Início</b>
Educação é a Melhor Prevenção	200.000,00 €	02-11-2009
Rir é o Melhor Remédio	134.000,00 €	02-11-2009
Centro de Interpretação da Abelha e da Biodiversidade	229.765,00 €	02-11-2009
Efeito D - Um Negócio que faz a Diferença	97.388,00 €	02-11-2009
Capital Aldeia	94.500,00 €	15-12-2009
Agência ODM	160.000,00 €	15-12-2009
Casa da Cidadania	150.000,00 €	22-01-2010
Serviço de Intervenção e Apoio à Criança	58.469,00 €	22-01-2010
Lar Telhadinho	200.000,00 €	25-02-2010
Cidadania Plena	72.720,00 €	25-02-2010
Saúde a Sorrir - Centro de Apoio à Saúde Oral – CASO	112.376,00 €	26-02-2010
Audiodescrição.pt - ouço, logo vejo	20.000,00 €	25-03-2010
Por ti - Projecto de Apoio a Ti	14.835,00 €	26-04-2010
Revista Rugas	96.616,00 €	22-04-2010
CRESCER dos 8 aos 80	80.648,00 €	22-04-2010
UMAD - Unidade móvel de Apoio ao Domicílio	50.000,00 €	27-04-2010
Piscina Terapêutica os 4 Elementos	118.000,00 €	26-04-2010
Semear o Futuro	100.000,00 €	26-07-2010
Porto de Abrigo	129.600,00 €	26-07-2010
Cozinhar o Futuro	165.000,00 €	23-09-2010
Passos de Tempo	46.420,00 €	22-10-2010
A Vida Vale	50.000,00 €	28-01-2011
Lavandaria Solidária	164.733,00 €	28-01-2011
EC3,ECO - Centro de Compostagem Caseira	38.644,00 €	07-02-2011
Formar Campeões para a Vida	53.880,00 €	17-03-2011
<b>TOTAL</b>	<b>2.637.594,00 €</b>	



## **Apêndice 7**

### **Acções Negociadas dos Projectos cotados na BVS a 30/06/2011**

Dados a 30/06/2011

Projecto Cotado	Valor do Projecto	Acções Vendidas	Acções por vender
UMAD - Unidade móvel de Apoio ao Domicílio	50.000,00 €	50.000,00 €	0,00 €
Audiodescrição.pt - ouço, logo vejo	20.000,00 €	20.000,00 €	0,00 €
Cozinhar o Futuro	165.000,00 €	165.000,00 €	0,00 €
Rir é o melhor Remédio	134.000,00 €	15.502,00 €	118.498,00 €
Capital Aldeia	94.500,00 €	1.275,00 €	93.225,00 €
A vida vale	50.000,00 €	1.265,00 €	48.735,00 €
Agência ODM	160.000,00 €	71.065,00 €	88.935,00 €
Serviço de Intervenção e Apoio à Criança	58.469,00 €	3.823,00 €	54.646,00 €
Por ti - Projecto de Apoio a Ti	14.835,00 €	1.641,00 €	13.194,00 €
Efeito D - Um Negócio que faz a diferença	97.388,00 €	46.973,00 €	50.415,00 €
Passos de tempo	46.420,00 €	11.649,00 €	34.771,00 €
Porto de Abrigo	129.600,00 €	2.585,00 €	127.015,00 €
Casa da Cidadania	150.000,00 €	1.430,00 €	148.570,00 €
Revista Rugas	96.616,00 €	220,00 €	96.396,00 €
Semear o Futuro	100.000,00 €	26.670,00 €	73.330,00 €
Centro de Interpretação da Abelha e da Biodiversidade	229.765,00 €	43.070,00 €	186.695,00 €
CRESCER dos 8 aos 80	80.648,00 €	9.728,00 €	70.920,00 €
Formar Campeões para Vida	53.880,00 €	540,00 €	53.340,00 €
Lar Telhadinho	200.000,00 €	2.785,00 €	197.215,00 €
Lavandaria Solidária	164.733,00 €	46.715,00 €	118.018,00 €
Piscina Terapêutica os 4 Elementos	118.000,00 €	1.591,00 €	116.409,00 €
Cidadania Plena	72.720,00 €	566,00 €	72.154,00 €
EC3, Eco - Centro de Compostagem Caseira	38.644,00 €	60,00 €	38.584,00 €
Educação é a melhor Prevenção	200.000,00 €	2.685,00 €	197.315,00 €
Saúde a Sorrir - Centro de Apoio à Saúde Oral – CASO	112.376,00 €	1.170,00 €	111.206,00 €
<b>TOTAL</b>	<b>2.637.594,00 €</b>	<b>528.008,00 €</b>	<b>2.109.586,00 €</b>

## **Apêndice 8**

**Projectos cotados na BVS por Área de Actuação e respectivo  
valor investido a 30/06/2011**

**2.º Trimestre de 2011**

Projecto Cotado	Área de Actuação	Valor Investido
<b>UMAD - Unidade móvel de Apoio ao Domicílio</b>	Sistemas de Estímulos Económicos	50.000,00 €
Audiodescrição.pt - ouço, logo vejo	Educação para a Sustentabilidade	20.000,00 €
<b>Cozinhar o Futuro</b>	Sistemas de Estímulos Económicos	165.000,00 €
Rir é o melhor Remédio	Fortalecimento Institucional	15.502,00 €
<b>Capital Aldeia</b>	Desenvolvimento Socio-económico	1.275,00 €
A vida vale	Desenvolvimento Socio-económico	1.265,00 €
<b>Agência ODM</b>	Educação para a Cidadania	71.065,00 €
<b>Serviço de Intervenção e Apoio à Criança</b>	Educação Especial	3.823,00 €
<b>Por ti - Projecto de Apoio a Ti</b>	Educação para a Cidadania	1.641,00 €
Efeito D - Um Negócio que faz a diferença	Fortalecimento Institucional	46.973,00 €
<b>Passos de tempo</b>	Educação para a Cidadania	11.649,00 €
<b>Porto de Abrigo</b>	Fortalecimento Institucional	2.585,00 €
<b>Casa da Cidadania</b>	Educação para a Cidadania	1.430,00 €
<b>Revista Rugas</b>	Criação e Manutenção de Emprego	220,00 €
<b>Semear o Futuro</b>	Sistemas de Estímulos Económicos	26.670,00 €
<b>Centro de Interpretação da Abelha e da Biodiversidade</b>	Desenvolvimento Socio-económico	43.070,00 €
<b>CRESCER dos 8 aos 80</b>	Educação para a Cidadania	9.728,00 €
<b>Formar Campeões para Vida</b>	Educação para a Cidadania	540,00 €
<b>Lar Telhadinho</b>	Desenvolvimento Socio-económico	2.785,00 €
<b>Lavandaria Solidária</b>	Criação e Manutenção de Emprego	46.715,00 €
<b>Piscina Terapêutica os 4 Elementos</b>	Educação Especial	1.591,00 €
<b>Cidadania Plena</b>	Educação para a Cidadania	566,00 €
<b>EC3, Eco - Centro de Compostagem Caseira</b>	Educação para Sustentabilidade	60,00 €
<b>Educação é a melhor Prevenção</b>	Educação para a Sustentabilidade	2.685,00 €
<b>Saúde a Sorrir - Centro de Apoio à Saúde Oral – CASO</b>	Sistemas de Estímulos Económicos	1.170,00 €
<b>TOTAL</b>		<b>528.008,00 €</b>

Área de Actuação	N.º	Valor
Educação para a Cidadania	7	96.619,00 €
Educação para Sustentabilidade	3	22.745,00 €
Educação Especial	2	5.414,00 €
Fortalecimento Institucional	3	65.060,00 €
Desenvolvimento Socio-económico	4	48.395,00 €
Criação e Manutenção de Emprego	2	46.935,00 €
Sistemas de Estímulos Económicos	4	242.840,00 €
<b>Total</b>	<b>25</b>	<b>528.008,00 €</b>

## **Apêndice 9**

### **Projectos cotados na BVS por Região a 30/06/2011**

## 2.º Trimestre de 2011

Projecto Cotado	Localização	Região
UMAD - Unidade móvel de Apoio ao Domicílio	Coimbra	Centro
Audiodescrição.pt - ouço, logo vejo	Oeiras	Lisboa e Vale do Tejo
Cozinhar o Futuro	Lisboa	Lisboa e Vale do Tejo
Rir é o melhor Remédio	Lisboa	Lisboa e Vale do Tejo
Capital Aldeia	Moura	Alentejo
A vida vale	Odemira	Alentejo
Agência ODM	Lisboa	Lisboa e Vale do Tejo
Serviço de Intervenção e Apoio à Criança	Sintra	Lisboa e Vale do Tejo
Por ti - Projecto de Apoio a Ti	Azeitão	Lisboa e Vale do Tejo
Efeito D - Um Negócio que faz a diferença	Lisboa	Lisboa e Vale do Tejo
Passos de tempo	Lisboa	Lisboa e Vale do Tejo
Porto de Abrigo	Sintra	Lisboa e Vale do Tejo
Casa da Cidadania	São Brás de Alportel	Algarve
Revista Rugas	Funchal	Madeira
Semear o Futuro	Lisboa	Lisboa e Vale do Tejo
Centro de Interpretação da Abelha e da Biodiversidade	Rio Maior	Lisboa e Vale do Tejo
CRESCER dos 8 aos 80	Abuxarda	Lisboa e Vale do Tejo
Formar Campeões para Vida	Lisboa	Lisboa e Vale do Tejo
Lar Telhadinho	Lisboa	Lisboa e Vale do Tejo
Lavandaria Solidária	Vila Velha de Rodão	Centro
Piscina Terapêutica os 4 Elementos	Almeida	Centro
Cidadania Plena	Lisboa	Lisboa e Vale do Tejo
EC3, Eco - Centro de Compostagem Caseira	Beja	Alentejo
Educação é a melhor Prevenção	Torres Vedras	Lisboa e Vale do Tejo
Saúde a Sorrir - Centro de Apoio à Saúde Oral – CASO	Porto	Norte

Região	Quantidade
Norte	1
Centro	3
Lisboa e Vale do Tejo	16
Alentejo	3
Algarve	1
Madeira	1
<b>Total</b>	<b>25</b>

## **Apêndice 10**

**Investimento nos Projectos cotados na BVS por Região a  
30/06/2011**

2.º Trimestre de 2011

Projecto Cotado	Região	Valor Investido
UMAD - Unidade móvel de Apoio ao Domicílio	Centro	50.000,00 €
Audiodescrição.pt - ouço, logo vejo	Lisboa e Vale do Tejo	20.000,00 €
Cozinhar o Futuro	Lisboa e Vale do Tejo	165.000,00 €
Rir é o melhor Remédio	Lisboa e Vale do Tejo	15.502,00 €
Capital Aldeia	Alentejo	1.275,00 €
A vida vale	Alentejo	1.265,00 €
Agência ODM	Lisboa e Vale do Tejo	71.065,00 €
Serviço de Intervenção e Apoio à Criança	Lisboa e Vale do Tejo	3.823,00 €
Por ti - Projecto de Apoio a Ti	Lisboa e Vale do Tejo	1.641,00 €
Efeito D - Um Negócio que faz a diferença	Lisboa e Vale do Tejo	46.973,00 €
Passos de tempo	Lisboa e Vale do Tejo	11.649,00 €
Porto de Abrigo	Lisboa e Vale do Tejo	2.585,00 €
Casa da Cidadania	Algarve	1.430,00 €
Revista Rugas	Madeira	220,00 €
Semear o Futuro	Lisboa e Vale do Tejo	26.670,00 €
Centro de Interpretação da Abelha e da Biodiversidade	Lisboa e Vale do Tejo	43.070,00 €
CRESCER dos 8 aos 80	Lisboa e Vale do Tejo	9.728,00 €
Formar Campeões para Vida	Lisboa e Vale do Tejo	540,00 €
Lar Telhadinho	Lisboa e Vale do Tejo	2.785,00 €
Lavandaria Solidária	Centro	46.715,00 €
Piscina Terapêutica os 4 Elementos	Centro	1.591,00 €
Cidadania Plena	Lisboa e Vale do Tejo	566,00 €
EC3, Eco - Centro de Compostagem Caseira	Alentejo	60,00 €
Educação é a melhor Prevenção	Lisboa e Vale do Tejo	2.685,00 €
Saúde a Sorrir - Centro de Apoio à Saúde Oral - CASO	Norte	1.170,00 €

Região	Quant.	Investimento
Norte	1	1.170,00 €
Centro	3	98.306,00 €
Lisboa e Vale do Tejo	16	424.282,00 €
Alentejo	3	2.600,00 €
Algarve	1	1.430,00 €
Madeira	1	220,00 €
<b>Total</b>	<b>25</b>	<b>528.008,00 €</b>



## **Apêndice 11**

### **Status dos Projectos cotados na BVS a 30/06/2011**

## 2.º Trimestre de 2011

Projecto Cotado	Status do Projecto
UMAD - Unidade móvel de Apoio ao Domicílio	Não Iniciado
Audiodescrição.pt - ouço, logo vejo	Iniciado
Cozinhar o Futuro	Iniciado
Rir é o melhor Remédio	Iniciado
Capital Aldeia	Não Iniciado
A vida vale	Não Iniciado
Agência ODM	Iniciado com Fundos Próprios
Serviço de Intervenção e Apoio à Criança	Não Iniciado
Por ti - Projecto de Apoio a Ti	Iniciado
Efeito D - Um Negócio que faz a diferença	Iniciado
Passos de tempo	Iniciado com Fundos Próprios
Porto de Abrigo	Não Iniciado
Casa da Cidadania	Não Iniciado
Revista Rugas	Iniciado com Fundos Próprios
Semear o Futuro	Não Iniciado
Centro de Interpretação da Abelha e da Biodiversidade	Não Iniciado
CRESCER dos 8 aos 80	Iniciado
Formar Campeões para Vida	Não Iniciado
Lar Telhadinho	Não Iniciado
Lavandaria Solidária	Não Iniciado
Piscina Terapêutica os 4 Elementos	Iniciado com Fundos Próprios
Cidadania Plena	Iniciado com Fundos Próprios
EC3, Eco - Centro de Compostagem Caseira	Iniciado com Fundos Próprios
Educação é a melhor Prevenção	Iniciado
Saúde a Sorrir - Centro de Apoio à Saúde Oral – CASO	Iniciado com Fundos Próprios
Status	Quant.
Não Iniciado	11
Iniciado	7
Iniciado com Fundos Próprios	7
<b>Total</b>	<b>25</b>